

## Lehren aus der Asienkrise: neue Formen der finanzpolitischen Kooperation in Südost- und Ostasien

Dieter, Heribert

Veröffentlichungsversion / Published Version  
Forschungsbericht / research report

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:  
Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP)

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Dieter, H. (2008). *Lehren aus der Asienkrise: neue Formen der finanzpolitischen Kooperation in Südost- und Ostasien*. (SWP-Studie, S 33). Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik -SWP- Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-249020>

### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

## **SWP-Studie**

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale  
Politik und Sicherheit

*Heribert Dieter*

# **Lehren aus der Asienkrise**

Neue Formen der finanzpolitischen  
Kooperation in Südost- und Ostasien

S 33  
November 2008  
Berlin

**Alle Rechte vorbehalten.**

Abdruck oder vergleichbare  
Verwendung von Arbeiten  
der Stiftung Wissenschaft  
und Politik ist auch in Aus-  
zügen nur mit vorheriger  
schriftlicher Genehmigung  
gestattet.

Die Studie gibt ausschließ-  
lich die persönliche Auf-  
fassung des Autors wieder

© Stiftung Wissenschaft und  
Politik, 2008

**SWP**

Stiftung Wissenschaft und  
Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und  
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN 1611-6372

# Inhalt

- 5 Problemstellung und Empfehlungen
- 7 Einleitung: Die Suche nach finanzpolitischer Kooperation
- 11 Grundzüge des monetären Regionalismus
- 15 Die Chiang-Mai-Initiative und die Bündelung der Währungsreserven
- 18 Überwachung der Finanzmärkte
- 19 Initiativen zur Vertiefung der regionalen Anleihenmärkte
- 22 Wechselkurskooperation und eine asiatische Währung
- 25 Die Rivalität zwischen China und Japan
- 31 Schlussfolgerungen und Politikempfehlungen
- 32 Abkürzungen

*Dr. Heribert Dieter ist wissenschaftlicher Mitarbeiter  
der Forschungsgruppe Globale Fragen*

**Lehren aus der Asienkrise**  
**Neue Formen der finanzpolitischen Kooperation**  
**in Südost- und Ostasien**

Die Erfolge der wirtschaftlichen Integration in Europa sind für die Länder Südost- und Ostasiens zugleich Ansporn und Herausforderung. Dabei werden die Vorteile des europäischen Integrationsweges durch die gegenwärtige Finanzkrise noch unterstrichen. Die Kreditkrise hat – anders als bei ähnlichen Fällen in der Vergangenheit – eben keine Währungskrise ausgelöst. Dies ist vor allem dem Euro zu verdanken; ohne die Gemeinschaftswährung wären in Europa Turbulenzen zu erwarten gewesen. Großbritannien etwa hat in diesem Jahr sowohl mit einer Kreditkrise als auch mit einem deutlich gesunkenen Außenwert des britischen Pfunds zu kämpfen.

Die Vorzüge der europäischen Einigung beschränken sich aber keineswegs auf die Finanzwirtschaft. Der EU-Integrationsprozess hat auch Europas Unternehmen erhebliche Wettbewerbsvorteile beschert. Dank des Binnenmarktes können Firmen innerhalb der EU einen Prozess der regionalen Arbeitsteilung in der Industrieproduktion organisieren und dadurch erhebliche Kostenvorteile erzielen. Sämtliche Unternehmen der Eurozone haben eine stabile Kalkulationsbasis für ihre Exporte in die anderen Eurostaaten – dies sind in der Regel ihre wichtigsten Abnehmerländer. Auch Investitionen in Nachbarländern sind frei von Wechselkursrisiken.

Für die Länder Südost- und Ostasiens ist aber nicht nur die erfolgreiche europäische Integration ein Anlass, die eigenen Wirtschaftsbeziehungen zu hinterfragen und über ein anderes Modell für ihre künftige Zusammenarbeit nachzudenken. Die Neuordnung der regionalen Finanzbeziehungen ist auch eine Spätfolge der Asienkrise von 1997/98. Die vom Internationalen Währungsfonds (IWF) nur schlecht gemanagte Krise hat in den damals direkt und indirekt betroffenen asiatischen Staaten dauerhafte Vorbehalte gegenüber den westlichen Industrieländern hinterlassen. Die bittere Erfahrung, in einer nur teilweise selbstverschuldeten Notlage keine wirksame Unterstützung erhalten zu haben, belastet die Beziehungen zum Westen bis heute und liefert zugleich einen Anreiz, in der Finanzpolitik neue, eigene Wege zu beschreiten.

In den vergangenen zehn Jahren haben die Länder Südost- und Ostasiens gigantische Währungsreserven

akkumuliert. Sie dienen in erster Linie dem Schutz vor einer neuen Währungs- und Finanzkrise. Gleichzeitig wird ein Teil dieser Reserven, wie inzwischen erkennbar ist, für Investitionen im Ausland genutzt, die häufig über sogenannte Staatsfonds abgewickelt werden. Über solche unilateralen Schritte hinaus arbeiten die Staaten der Region aber auch an der Weiterentwicklung der regionalen Finanzbeziehungen. Bislang umgesetzt wurden ein regionaler Fonds, der einen kleinen Teil der vorhandenen Währungsreserven bündelt, sowie Maßnahmen zur Vertiefung von regionalen Finanzmärkten, vor allem Anleihenmärkten. Im Bereich der Wechselkursregime sind bislang keine handfesten Veränderungen zu beobachten. Allerdings diskutieren die Regierungen und Notenbanken der Region über Optionen auf diesem Feld. Schon diese Debatte ist bemerkenswert, da es bis vor zehn Jahren so gut wie gar keine Zusammenarbeit in der regionalen Finanzpolitik gegeben hat.

Die Finanz- und Geldpolitik asiatischer Länder hat erhebliche Auswirkungen auf die Volkswirtschaften der EU. Bis heute binden die meisten Länder Südost- und Ostasiens ihre Währungen in der einen oder anderen Weise an den amerikanischen Dollar, und mit dessen Volatilität verändert sich auch der Wert asiatischer Währungen im Verhältnis zum Euro. Für europäische Unternehmen hat das heutige Wechselkursregime asiatischer Länder erhebliche Negativeffekte. Eine Stabilisierung der Wechselkurse zwischen dem Euro und den Währungen Südost- und Ostasiens läge im Interesse der europäischen Volkswirtschaften. Von einer solchen Stabilisierung würden sie profitieren, weil sich dadurch die Kosten für Wechselkursicherungsgeschäfte senken ließen und die Unternehmen insgesamt eine stabilere Kalkulationsbasis erhalten würden.

Die von den USA verursachte gegenwärtige Finanzkrise bereitet den Boden für eine neue internationale Finanzarchitektur. Damit wird zugleich die Frage aufgeworfen, wie sich die Blockaden überwinden lassen, die von amerikanischer Seite zu erwarten sind. In der Vergangenheit wurden sämtliche Versuche der Europäer, den Finanzmärkten strengere Regeln zu verordnen, von den USA boykottiert – ob die Regierung Obama sich hier grundsätzlich anders positionieren wird, ist noch nicht klar. Notfalls könnten europäische und asiatische Akteure diese Blockadepolitik nun gemeinsam durchbrechen und eine stärkere Finanzmarktregulierung auch ohne die USA beschließen. In der Klimapolitik gibt es mit dem Kyoto-Protokoll einen Präzedenzfall für ein solches Vorgehen.

Die Bundesregierung und die Europäische Zentralbank können den sich abzeichnenden Prozess einer monetären Integration Südost- und Ostasiens unterstützen, insbesondere durch Beratung und wissenschaftlichen Austausch. Bereits heute ist es möglich, den Aufbau einer asiatischen Integrationszone durch die Schaffung transregionaler Dialognetzwerke zu fördern. Die zentralen politischen Probleme eines solchen Projekts – sie betreffen vor allem die fortdauernde Rivalität zwischen China und Japan – können von deutscher und europäischer Seite allerdings nicht gelöst werden.

## Einleitung: Die Suche nach finanzpolitischer Kooperation

Die von den USA ausgelöste internationale Finanzkrise markiert eine Zeitenwende. Diese Krise trifft die größte und im Finanzsektor vermeintlich am effizientesten organisierte Volkswirtschaft der Welt. Bereits jetzt steht fest, dass die internationale Finanzarchitektur nach dieser Krise verändert werden wird. Dabei dürfen asiatische<sup>1</sup> Akteure eine wichtige Rolle spielen. Das von den USA lange propagierte Modell weitgehend unregulierter Finanzmärkte war in Südost- und Ostasien ohnehin nie sonderlich populär. In Zukunft werden die Länder dieser Region wohl noch stärker auf eigene Formen der Finanzmarktorganisation setzen.

Den Hintergrund dafür bildet die schwere Wirtschafts- und Finanzkrise, die mehrere asiatische Volkswirtschaften 1997/98 erlitten haben. Der jahrelange ökonomische Aufstieg asiatischer Länder wurde damals jäh unterbrochen. Für Europa und Nordamerika hatte die sogenannte Asienkrise nur geringe Auswirkungen, doch in der Region selbst ist sie bis heute das wichtigste Motiv für die Suche nach stabileren, weniger krisenanfälligen Finanzmarktmodellen. Die aktuelle Finanzkrise wiederum zeigt mit großer Deutlichkeit, dass die von den großen OECD-Ländern und dem IWF propagierte Politik der Deregulierung von Finanzmärkten gescheitert ist.

Diese Krise geht einher mit der schwindenden Hegemonie des amerikanischen Dollars. Bedeutete bereits die Einführung des Euro eine erhöhte Konkurrenz für die US-Währung, so steuert die Welt mittlerweile auf eine bipolare monetäre Konstellation zu. Der Verfall des Dollar-Außenwerts seit Anfang 2006 und die schwere Finanzkrise in den USA seit Sommer 2007 haben die Position der europäischen Währung weiter gefestigt und, damit verbunden, das Prestige der europäischen Finanzplätze im Vergleich zu den amerikanischen erhöht. Dass der Dollar seit dem Spät-

sommer 2008 wieder eine Aufwertung erfährt, korrigiert lediglich die phasenweise deutliche Überbewertung des Euro.

Für die Länder Südost- und Ostasiens stellen diese Entwicklungen eine Herausforderung dar. Europa hat bewiesen, dass monetärer Regionalismus und die Schaffung einer gemeinsamen Währung nicht nur in der Theorie, sondern auch in der Praxis möglich sind. Währungsintegration ist daher zu einer attraktiven Option für asiatische Länder geworden.<sup>2</sup> Außerdem muss Asiens traditionelle Bindung an den Dollar neu bewertet werden. Bislang erfüllte die US-Währung für asiatische Länder drei Funktionen: Erstens diente der Dollar als Leitwährung, das heißt als externer Anker für den Wechselkurs, zweitens als Währung, in der Devisenreserven gehalten werden, und drittens als Rechnungseinheit für den internationalen Waren- und Dienstleistungshandel. Diese Funktionen werden jetzt hinterfragt: Ist es ökonomisch vernünftig, die eigene Währung an den Dollar zu binden, insbesondere dann, wenn die USA mit massiven Ungleichgewichten in der Zahlungsbilanz konfrontiert sind, die wahrscheinlich zu einer starken Reduzierung der Importe im kommenden Jahrzehnt führen werden? Stellt die Akkumulation von Dollarreserven eine kluge Strategie dar, wenn schon jetzt erkennbar ist, dass der Wert dieses Devisenschatzes, ausgedrückt etwa in Euro oder Pfund, mittelfristig vermutlich sinken wird? Und wäre es nicht sinnvoll, für den innerregionalen Handel eine andere Verrechnungseinheit als den Dollar zu wählen?

Regionale Wirtschaftskooperation findet in Südost- und Ostasien auf mehreren Ebenen statt. Eine wichtige Rolle spielen bilaterale Präferenzabkommen, die in den letzten Jahren sehr zahlreich geworden sind.<sup>3</sup> Dies ist vor allem bei der Bewertung der handelspolitischen Kooperation zu bedenken; es geht dabei – abgesehen von wenigen Ausnahmen, etwa der Freihandelszone zwischen der ASEAN und China – fast immer um

<sup>1</sup> In dieser Studie bezieht sich der Begriff »Asien« auf Südost- und Ostasien, also die Länder der ASEAN+3-Gruppe; das sind die zehn ASEAN-Staaten – Brunei, Indonesien, Kambodscha, Laos, Malaysia, Myanmar, Philippinen, Singapur, Thailand, Vietnam – sowie China, Japan und Südkorea. Südasien, insbesondere Indien, bleibt auch deshalb unberücksichtigt, weil Kooperation im monetären Bereich dort nur sehr gering ausgeprägt ist.

<sup>2</sup> Paul de Grauwe/Zhaoyong Zhang, »Monetary and Economic Integration in the East Asian Region«, in: *The World Economy*, 29 (2006) 12, S. 1643–1647 (1644).

<sup>3</sup> Vgl. hierzu Heribert Dieter, *Bilaterale Freihandelsabkommen im asiatisch-pazifischen Raum*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, April 2006 (SWP-Studie 8/2006).



bilaterale Projekte. Monetärer Regionalismus ist hingegen ein multilaterales Projekt, und offenbar genießt dieses Element wirtschaftlicher Integration größere Aufmerksamkeit in Asien.<sup>4</sup> Dabei ist offensichtlich, welche Gründe die Konzentration auf die internationale Finanzpolitik hat. Nach Jahrzehnten eines schnellen Wachstums, das vom Anstieg des internationalen Warenhandels getragen worden war, erfuhr die gesamte Region durch die Asienkrise 1997/98 einen traumatischen Schock. Dieses Ereignis ist – neben der ausbleibenden Reform der internationalen Finanzarchitektur – noch immer der wichtigste Faktor für den sich entwickelnden Regionalismus in Südost- und Ostasien. Die Erfahrung, von den westlichen Staaten zunächst in höchsten Tönen gelobt, dann vernichtend kritisiert worden zu sein,<sup>5</sup> nährt das Verlangen nach finanzpolitischen Sicherheitsnetzen in der Region. Vor allem aber wünscht man sich eine größere Unabhängigkeit von westlichen Finanzmärkten und den internationalen Finanzinstitutionen, die als westlich dominiert wahrgenommen werden.

Ohne die Asienkrise wäre das gegenwärtige Niveau an supranationaler regionaler Integration kaum erreicht worden – auch wenn es sich, gemessen an europäischen Standards, noch immer bescheiden ausnimmt. Überdies lässt sich auch der Aufbau gigantischer Währungsreserven in Asien, für die es in der Geschichte der Weltwirtschaft keine Parallele gibt, mit den Erfahrungen von 1997/98 erklären: In diesem

Vorgehen wird der politische Wille erkennbar, eine Wiederholung der Krise nicht zuzulassen. Die angehäuften Reserven dienen dabei auch als Versicherung gegen sogenannte Ansteckungseffekte, die dazu führen können, dass sich eine Finanzkrise auf benachbarte Finanzmärkte überträgt, ohne dass dafür makro- oder mikroökonomische Gründe vorliegen.<sup>6</sup> Daneben haben diese Staaten zweifellos auch deshalb ein Interesse an intensiver regionaler Kooperation, weil sie Asiens Gewicht in der internationalen Politik erhöhen wollen.<sup>7</sup>

Durch die regionale Währungs- und Finanzkooperation sollen vor allem vier Ziele erreicht werden: Erstens die Erleichterung des Waren- und Dienstleistungshandels durch Schaffung stabiler monetärer Bedingungen,<sup>8</sup> zweitens der Aufbau effizienter, gut funktionierender Finanzmärkte, drittens die Vermeidung von Finanzkrisen und viertens die Fähigkeit, bereits entstandene Kredit- und Währungskrisen regional zu managen. Diese vier Ziele in erster Linie wirtschaftlicher Natur sind, wird eine rein ökonomische Analyse der Dynamik des monetären Integrationsprozesses nicht gerecht. Dieser wird maßgeblich von politischen Motiven beeinflusst; eindimensionale ökonomische Bewertungen – etwa im Rahmen der Debatte, ob Asien die Kriterien für einen optimalen Währungsraum erfüllt – lassen einen Teil seiner Entwicklungsbedingungen also außen vor. Ebenso wie in Europa ist in Asien eine Kombination von politischen und wirtschaftlichen Motiven zu erkennen. Der Schlüsselfaktor für das Streben nach monetärem Regionalismus ist dabei die Wahrnehmung der beteiligten Staaten, dieselben Interessen zu verfolgen.

Der sich entwickelnde monetäre Regionalismus in Asien zielt darauf ab, die Finanzmärkte in der Region zu stabilisieren. Das künftige Kooperationsregime soll den teilnehmenden Ländern ein gewisses Maß an Wahlmöglichkeiten in der Geld- und Wechselkurs-

4 Monetärer Regionalismus bezeichnet einen Prozess supranationaler regionaler Kooperation, der sich in erster Linie (aber nicht ausschließlich) mit monetären und finanzpolitischen Aspekten beschäftigt. Im Gegensatz zum konventionellen Regionalismus, der in den ersten Stufen auf die Integration von Produktion und Handel setzt, wird beim monetären Regionalismus die Integration der Finanzmärkte, die Stabilisierung von Wechselkursen und die Schaffung von kooperativen Mechanismen in der Finanzpolitik betont. Monetärer Regionalismus zielt darauf ab, zur Stabilität von Währungen und Finanzmärkten in einer Region beizutragen, ohne dass dabei formalisierte Handelsbeziehungen notwendig werden. Die Begriffe »regionale finanzpolitische Kooperation« und »monetärer Regionalismus« können synonym verwendet werden. Vgl. Heribert Dieter/Richard Higgott, »Exploring Alternative Theories of Economic Regionalism: From Trade to Finance in Asian Co-operation?«, in: *Review of International Political Economy*, 10 (2003) 3, S. 430–455.

5 Erinnert sei an eine Studie der Weltbank, die 1993 ein »Ostasien-Wunder« konstatierte (World Bank, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy. A World Bank Policy Research Report*, London 1993). Nur vier Jahre später wurde der Region in Medien und Teilen der Wissenschaft bescheinigt, verkrustet und von Vetternwirtschaft (*crony capitalism*) geprägt zu sein.

6 Vgl. Masahiro Kawai, »Dollar, Yen, or Renminbi Bloc«, in: Duck-Koo Chung/Barry Eichengreen (Hg.), *Toward an Asian Exchange Rate Regime*, Washington, D.C., 2007, S. 90–120; John Whalley/O.G. Dayaratna-Banda, *Regional Monetary Arrangements in Asean+3 as Insurance through Reserve Accumulation and Swaps*, Waterloo: Centre for International Governance and Innovation (CIGI), April 2007 (CIGI Working Paper Nr. 22).

7 Vgl. Duck-Koo Chung/Barry Eichengreen, »Exchange Rate Arrangements for Emerging Asia«, in: dies. (Hg.), *Toward an Asian Exchange Rate Regime* [wie Fn. 6], S. 1–21 (14f.).

8 Dies bedeutet sowohl die Stabilität der Währung im Zeitablauf, also die Abwesenheit von gravierender Inflation (oder auch Deflation), als auch die Stabilität des Wechselkurses gegenüber anderen Währungen.

politik einräumen und zugleich solche Wechselkursysteme fördern, die sowohl Stabilität als auch Nachhaltigkeit – selbst bei heftigen globalen Turbulenzen – gewährleisten. Außerdem soll es möglich werden, spekulative Attacken auf einzelne Währungen durch kooperative Maßnahmen im Ansatz zu verhindern. Zugleich will man die geldpolitische Autonomie der beteiligten Länder stärken und innerregionale Kapitalströme erleichtern. Schwankende Wechselkurse werden besonders in den stark handelsorientierten Staaten Asiens als nachteilig empfunden, weil sie die Planungssicherheit reduzieren, den internationalen Handel behindern und grenzüberschreitende Direktinvestitionen erschweren.<sup>9</sup>

Die Finanzmarktstörungen des Jahres 2008 zeigen jedoch deutlich, dass diese hochgesteckten Ziele bislang nicht einmal ansatzweise erreicht worden sind. Obwohl asiatische Akteure nur vergleichsweise geringe Engagements in den USA eingegangen waren, wurden die Finanzmärkte der Region hart getroffen und verzeichneten heftige Kursverluste. Überraschen kann das nicht. Die Fortschritte bei der monetären Integration Asiens sind bis jetzt in ihrer Reichweite recht begrenzt geblieben. Nach der Erfahrung der Asienkrise verfolgten die Regierungen eine zweigleisige Strategie: Einerseits haben sie, wie erwähnt, enorme Währungsreserven angehäuft und dadurch gewissermaßen ihre eigenen Verteidigungslinien erheblich verstärkt. Andererseits haben sie neue, konzertierte Anstrengungen unternommen, um die finanzpolitische Kooperation in der Region auszubauen. Die ökonomische Bedeutung der vereinbarten Maßnahmen ist bisher noch relativ gering – ihre politische Relevanz indes erheblich.

Im Jahr 2000 wurde die sogenannte Chiang-Mai-Initiative (CMI) gestartet, die darauf abzielt, eine regionale Liquiditätsreserve zu schaffen. Ein solcher Schritt erscheint nützlich (in den späten siebziger Jahren machten Valéry Giscard d'Estaing und Helmut Schmidt einen ähnlichen Vorschlag); allerdings sind die Intentionen dieses Prozesses auch acht Jahre nach seinem Beginn noch immer weitgehend undefiniert. Besteht der Zweck der CMI darin, im Falle einer unerwarteten Kreditknappheit – etwa bei einem gleichzeitigen Rückzug der Mehrheit der internationalen

Kreditgeber – Liquidität bereitzustellen? Oder ist die CMI als Keimzelle eines umfassenderen Projekts zur Stabilisierung der Wechselkurse zu sehen? Von großer Bedeutung ist dabei die Frage, ob die Länder Asiens heute bereits über ein Maß an politischer Kooperationsfähigkeit verfügen, das einen weitreichenden Integrationsprozess erlaubt. Kriege zwischen asiatischen Ländern scheinen nach wie vor keineswegs undenkbar zu sein.<sup>10</sup> Wenn Staaten sich aber gegenseitig als Sicherheitsrisiko betrachten, könnte sie das davon abhalten, eine formalisierte wirtschaftliche Integration anzustreben, ganz zu schweigen von politischer Integration.<sup>11</sup>

So schwerwiegend diese Einwände auch sein mögen – möglicherweise verkennen sie den fundamentalen Wandel der internationalen Beziehungen in den letzten Jahrzehnten, der eine stetig wachsende Bedeutung der ökonomischen Dimension mit sich gebracht hat. Zwar ist es zutreffend, dass militärische Konflikte in Asien weder heute noch auf mittlere Sicht ausgeschlossen werden können. Tatsache ist aber auch, dass es in den letzten Jahrzehnten keinen nennenswerten zwischenstaatlichen Konflikt in der Region mehr gegeben hat, bei dem das Militär involviert gewesen wäre. Dagegen spielten und spielen ökonomische Krisen und Konflikte – von der Asienkrise bis zu den amerikanisch-chinesischen Spannungen der letzten Jahre – immer häufiger eine zentrale Rolle in der internationalen Politik. Von einem konstruktiven Verhältnis, das eine tiefe Integration begünstigen würde, sind Asiens Hauptakteure zugegebenermaßen noch weit entfernt, was sich etwa an den Beziehungen zwischen China und Japan deutlich zeigt. In den letzten Jahren ist jedoch eine überraschend große Zahl an gemeinsamen Aktivitäten zu beobachten, trotz der Divergenzen über die weitere Entwicklung der wirtschaftlichen Integration und des monetären Regionalismus.

Ähnlich wie die Notenbanker im 19. und frühen 20. Jahrhundert, deren Zusammenarbeit (unter dem Goldstandard) ungeachtet wiederkehrender politischer Spannungen zwischen ihren Ländern florierete, kooperieren heute Zentralbanker in Asien trotz anhaltender politischer Gegensätze. Vor der Asienkrise gab es nahezu keine Zusammenarbeit in der regionalen Finanzpolitik. Wenn sich Asiens Notenbanker austauschten, geschah dies in multilateralen Organisa-

<sup>9</sup> Vgl. Whalley/Dayaratna-Banda, *Regional Monetary Arrangements in Asean+3* [wie Fn. 6], S. 14. Allerdings können diese Ziele nicht gleichzeitig erreicht werden. Vgl. hierzu die Diskussion zum »unmöglichen Dreiklang« der internationalen Finanzpolitik im Kapitel »Wechselkurskooperation und eine asiatische Währung« (S. 22).

<sup>10</sup> Vgl. Douglas Webber, »Trade and Security in East Asia: Political (Non-) Integration in an Insecure Region«, in: Heribert Dieter (Hg.), *The Evolution of Regionalism in Asia: Economic and Security Issues*, London 2007, S. 145–159 (145).

<sup>11</sup> Vgl. ebd., S. 156f.

tionen wie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), nicht aber in regionalen Foren. Dass man inzwischen zu einem regionalen Dialog über monetäre Angelegenheiten übergegangen ist (der auch zu konkreten Schritten führte), machen vier Elemente der Kooperation deutlich: erstens der Aufbau eines Netzwerks von Währungs-Swaps<sup>12</sup> im Rahmen der Chiang-Mai-Initiative, zweitens das Monitoring des kurzfristigen Kapitalverkehrs und andere Maßnahmen zur Überwachung der Finanzmärkte, drittens mehrere Initiativen zur Stärkung der regionalen Anleihenmärkte und viertens eine bislang wenig konkrete Zusammenarbeit zur Stabilisierung der Wechselkurse.

Im ersten Kapitel der vorliegenden Studie werden zunächst die Grundzüge monetärer und finanzieller Kooperation dargelegt. Warum ziehen asiatische Politiker eine verstärkte Zusammenarbeit in Betracht? Worin liegt der potentielle Nutzen? Thematisiert werden außerdem die Abfolge – das sogenannte *sequencing* – bei Integrationsprozessen und die Debatte über die Vorteile eines schnellen Übergangs zu regionaler monetärer Integration. Das zweite Kapitel analysiert die Chiang-Mai-Initiative, eines der momentan am weitesten gediehenen Projekte monetärer Kooperation in Asien. Anschließend werden das Monitoring der Finanzmärkte, die Entwicklung der regionalen Anleihenmärkte sowie mögliche Wechselkursregime diskutiert. Dem folgt ein Kapitel, das sich dem Verhältnis zwischen China und Japan und den sich daraus ergebenden Konsequenzen für monetären Regionalismus widmet. Im Schlusskapitel schließlich werden die Perspektiven für die monetäre Kooperation in Asien bewertet und möglichen Folgen für Europa untersucht.

<sup>12</sup> Darunter versteht man den Tausch von eigener gegen fremde Währung, wobei der Rückzahlungstermin bereits festgelegt ist. Beispielsweise tauscht Thailand bei der japanischen Notenbank Baht gegen Yen und vereinbart gleichzeitig ein Datum für den Rücktausch.

## Grundzüge des monetären Regionalismus

Unter den Beobachtern in Wissenschaft und Politik besteht weitgehend Konsens darüber, welche Gründe die Suche nach neuen Formen der finanzpolitischen Zusammenarbeit in Asien hat: Es war die Asienkrise, die den Anstoß lieferte, Möglichkeiten einer monetären und finanziellen Integration in der Region auszuloten.<sup>13</sup> Die Länder Südost- und Ostasiens wurden während dieser Krise von den internationalen Finanzmärkten mit gleicher Elle gemessen – ungeachtet ihrer sehr unterschiedlichen Stärken und Schwächen. Diese kollektive Erfahrung hat in Asien die Basis für eine intensive monetäre und finanzielle Zusammenarbeit geschaffen.

Allerdings lässt sich der derzeitige Drang nach monetärem Regionalismus nicht allein mit der Asienkrise erklären. Eine ebenso große Rolle spielt wohl die Enttäuschung asiatischer Politiker darüber, dass die Reform der internationalen Finanzarchitektur nur langsam vorankommt.<sup>14</sup> Außerdem wird mehr und mehr deutlich, dass asiatische Eliten die Dominanz Washingtons in regionalen und globalen Fragen missbilligen. Eisuke Sakakibara, ein einflussreicher japanischer Regierungsvertreter und früherer stellvertretender

der Finanzminister, sieht eine Parallele zwischen dem Abstieg Großbritanniens nach 1918 und Amerikas Bedeutungsverlust heute: Während der Erste Weltkrieg das Ende des britischen Empires besiegelt habe, markiere der sogenannte Krieg gegen den Terror das Ende der Pax Americana. Dabei sei die Asienkrise eine Zäsur gewesen.<sup>15</sup> Stimmen wie diese zeigen, dass die Asienkrise nicht nur eine unerwartete und schlecht gemanagte Finanzkrise war. Sie hat auch das Verhältnis Asiens zu den USA verändert. Politiker und Bürger der Region wurden daran erinnert, dass die amerikanische Regierung sich auch um eine innenpolitische Agenda zu kümmern hat und die Interessen des US-Finanzsektors dabei schwerer wiegen als jene der Verbündeten in Asien.

Jedoch ist für die Entwicklung des monetären Regionalismus nicht nur der Ärger über vergangene Ereignisse von Bedeutung. Offene Kapitalmärkte (also fehlende Kapitalverkehrskontrollen) bringen generell die Erfordernis mit sich, die staatliche Regulierung entweder auf nationaler, regionaler oder globaler Ebene zu verbessern. Die Lücken in der globalen Ordnungs- und Strukturpolitik – etwa bei der Entwicklung eines globalen Gläubigers der letzten Instanz oder der Regulierung der internationalen Kapitalströme – werden sich nicht über Nacht schließen lassen. Nationale Regulierungen wiederum reichen im Zeitalter grenzüberschreitender Kapitalströme nicht mehr aus. Dagegen sind supranationale Regionen gut geeignet, diese Strukturen bereitzustellen.<sup>16</sup>

Obwohl eine regionale Finanzmarktregulierung Instrumenten mit globaler Reichweite, wie sie etwa der IWF bereitstellen könnte, unterlegen ist, spricht doch einiges für eine Regulierung auf dieser zwischen nationaler und internationaler Stufe angesiedelten Mesoebene. Damit kann jedenfalls mehr erreicht werden als durch nationale Regulierung und nationales Krisenmanagement, auch wenn ein regionales Instrumentarium stets mit dem Problem konfrontiert ist, dass Finanzkrisen ganze Regionen auf einmal erfassen

13 Vgl. u.a. Benjamin J. Cohen, *Global Monetary Governance*, Abingdon/New York 2008; Whalley/Dayaratna-Banda, *Regional Monetary Arrangements in Asean+3* [wie Fn. 6]; Anthony Milner, »Asia-Pacific Perceptions of the Financial Crisis: Lessons and Affirmations«, in: *Contemporary Southeast Asia*, 25 (2003) 2, S. 284–305; Adlai E. Stevenson, »Regional Financial Cooperation in Asia«, in: *Journal of Asian Economics*, 15 (2004) 4, S. 837–841; Akira Kohsaka, »A Fundamental Scope for Regional Financial Cooperation in East Asia«, in: *Journal of Asian Economics*, 15 (2004) 4, S. 911–937; Yunjong Wang, »Financial Cooperation and Integration in East Asia«, in: *Journal of Asian Economics*, 15 (2004) 4, S. 939–955; Heribert Dieter, *Monetary Regionalism: Regional Integration without Financial Crises*, Warwick: Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation (CSGR), 2000 (Working Paper 52/00); Gordon de Brouwer, *The IMF and East Asia: A Changing Regional Financial Architecture*, Canberra: Australia-Japan Research Centre, 2002 (Pacific Economic Papers Nr. 324); Jai-Won Ryou/Yunjong Wang, *Monetary Cooperation in Asia: Major Issues and Future Prospects*, Paper presented at the bi-monthly workshop organised by the Study Forum on Monetary Cooperation in East Asia, 13.6.2003, <[www.cgu.edu/include/SPE\\_Ryou2004.pdf](http://www.cgu.edu/include/SPE_Ryou2004.pdf)> (eingesehen am 30.10.2008).

14 Wang, »Financial Cooperation and Integration« [wie Fn. 13], S. 940.

15 Eisuke Sakakibara, »Asian Cooperation and the End of Pax Americana«, in: Jan Jost Teunissen/Mark Teunissen (Hg.), *Financial Stability and Growth in Emerging Economies. The Role of the Financial Sector*, Den Haag 2003, S. 227–244 (232f).

16 Vgl. ebd., S. 234.

können. Natürlich müssen die geschaffenen Institutionen und die Ausgestaltung der regionalen Kooperationsinstrumente genau geprüft werden, damit sich ihre Effektivität, vor allem im Vergleich zu globaler Regulierung, beurteilen lässt.<sup>17</sup> Hält man sich indes an die Erfahrungen der letzten Dekade, so gibt es kaum einen Anhaltspunkt dafür, dass Regionen auf die Regulierung der Finanzmärkte schlechter vorbereitet wären als der IWF. Allerdings ist in Asien die Gestalt regionaler Integration in der Finanz- und Währungspolitik bislang noch nicht deutlich zu erkennen. Der Rückgriff auf alte, in Europa angewandte Integrationsmuster erscheint für die Entwicklung in Asien ungeeignet.

In einer Analyse der Grundzüge des monetären Regionalismus nimmt die Frage nach den einzelnen Schritten der Integration eine zentrale Stellung ein. Die konventionelle Abfolge regionaler Wirtschaftsintegration beginnt mit der Integration des Handels; erst zu einem sehr viel späteren Zeitpunkt schließt sich die monetäre Integration an. Diesen Weg hat Europa erfolgreich beschritten: Seine Zollunion hat es im Jahr 1968 vollendet, die Währungsunion 2002 abgeschlossen. Heute indes scheint ein anderes Verfahren angebracht zu sein. Da die Handelsbarrieren sehr viel niedriger sind als in den sechziger und siebziger Jahren, ist auch der mögliche ökonomische Wohlfahrtsgewinn aus regionalem Freihandel wesentlich geringer. Gleichzeitig kann finanzielle Instabilität den Volkswirtschaften erheblichen Schaden zufügen. Daraus ergeben sich die Anreize für einen neuen Stufenplan: Zuerst soll die Integration der regionalen Geld- und Finanzpolitik erfolgen, später kann sich die Integration der Märkte für Waren und Dienstleistungen anschließen.<sup>18</sup>

Welche Vorteile hat es, wenn die monetäre Integration der Handelsintegration vorausgeht? Eine Währungsunion kann den innerregionalen Handel beflügeln, ohne dass dafür ein Freihandelsabkommen oder andere handelspolitische Maßnahmen nötig wären.<sup>19</sup> Die Kosten zur Absicherung gegen Wechsel-

kursschwankungen (die bei starken Kursbewegungen sehr hoch ausfallen können) sind in einer Währungsunion gleich null. Dies ist ein Vorteil, der sich sowohl für einzelne Unternehmen als auch für ganze Länder quantifizieren lässt. Zudem ist eine Freihandelszone – die heute am häufigsten anzutreffende Form eines präferentiellen Handelsabkommens – durchaus mit erheblichen Kosten verbunden: Um für die zollfreie Behandlung geeignet zu sein, müssen Waren ein Ursprungszertifikat haben; für die Erteilung dieser Zertifikate fallen Verwaltungskosten an, die auf etwa fünf Prozent des Umsatzes geschätzt werden.<sup>20</sup> Berücksichtigt man, dass eine Währungsunion die Kosten des zwischenstaatlichen Handels unmittelbar reduziert, während Freihandelszonen sie erhöhen können, scheint die inverse Ablaufplanung ein Konzept zu sein, dessen genauere Analyse sich lohnt.

Die Annahme, dass eine gemeinsame Währung erhebliche positive Auswirkungen auf den bilateralen Handel hat, lässt sich empirisch belegen. Fällt in einem Wirtschaftsraum die monetäre Instabilität weg – etwa durch eine Währungsunion oder eine gemeinsame Währung mehrerer Länder –, so besteht das Hauptergebnis in einer Erleichterung des Handels. Unter ansonsten gleichen Bedingungen verdreifacht eine gemeinsame Währung den bilateralen Handel.<sup>21</sup>

Der bestehende innerregionale Handel ist ein Indikator für den Interdependenzgrad, der in einer bestimmten Region erreicht wurde. Die Daten in Tabelle 1, die den Außenhandel asiatischer Volkswirtschaften im Jahr 2006 dokumentiert, zeigen ein relativ hohes Niveau innerregionalen Handels. Im Falle Japans etwa lag dessen Anteil (Exporte und Importe im Mittel) am gesamten Handelsvolumen bei fast 40 Prozent. Bei anderen Ländern fiel dieser Durchschnittswert teilweise noch höher aus. Thailand wickelte 52 Prozent seines Handels mit den Nachbarländern ab, Malaysia sogar 54 Prozent. Selbst China betrieb 38 Prozent seines Außenhandels mit den Staaten der Region, während der Handel mit den USA und der EU zusammen gerade einmal 31 Prozent ausmachte.

Erschwert wird die Analyse dadurch, dass es zwischen der Literatur zur Handels- und jener zur monetären Integration keine Verbindung gibt. Die jeweiligen theoretischen Ansätze unterscheiden sich stark.

<sup>17</sup> Vgl. de Brouwer, *The IMF and East Asia* [wie Fn. 13], S. 19.

<sup>18</sup> Vgl. Dieter, *Monetary Regionalism* [wie Fn. 13]; Kwanho Shin/Yunjong Wang, *Monetary Integration Ahead of Trade Integration in East Asia?*, Osaka: Institute of Social and Economic Research, März 2003 (ISER Discussion Paper Nr. 572), <<http://ssrn.com/abstract=396281>> (eingesehen am 5.11.2008); Richard Pomfret, »Sequencing Trade and Monetary Integration: Issues and Application to Asia«, in: *Journal of Asian Economics*, (2005) 16, S. 105–124.

<sup>19</sup> Vgl. Shin/Wang, *Monetary Integration* [wie Fn. 18], S. 11.

<sup>20</sup> Heribert Dieter, »The Limited Utility of Bilateral Free Trade Agreements«, in: *Journal of Australian Political Economy*, 58 (2006), S. 94–113 (103).

<sup>21</sup> Vgl. Pomfret, »Sequencing Trade and Monetary Integration« [wie Fn. 18], S. 117.

Tabelle 1: Außenhandel asiatischer Volkswirtschaften im Jahr 2006 (in Prozent)

	USA	Japan	EU	Westliche Hemi- sphäre (ohne USA)	Ostasien (ohne Japan)	Übrige Welt
<b>China</b>						
Exporte	21,04	9,47	19,59	5,16	28,22	16,52
Importe	7,49	14,63	11,45	5,20	24,05	37,18
Total	14,95	11,79	15,93	5,18	26,34	25,81
<b>Hongkong</b>						
Exporte	15,11	4,89	14,01	2,61	55,50	7,89
Importe	4,79	10,32	7,28	1,12	63,65	12,83
Total	9,81	7,68	10,55	1,84	59,68	10,43
<b>Indonesien</b>						
Exporte	11,47	19,37	12,22	2,64	36,03	18,27
Importe	3,65	8,75	7,55	2,20	59,21	18,63
Total	7,96	14,60	10,12	2,44	26,59	38,28
<b>Südkorea</b>						
Exporte	13,33	8,13	15,29	7,36	36,98	18,91
Importe	11,04	16,76	9,71	4,10	25,98	32,40
Total	12,22	12,33	12,57	5,77	31,63	25,49
<b>Malaysia</b>						
Exporte	18,79	8,86	12,78	1,96	41,88	15,72
Importe	12,59	13,29	11,45	2,19	44,71	15,77
Total	16,01	10,85	12,19	2,06	43,15	15,74
<b>Philippinen</b>						
Exporte	18,32	16,48	18,54	1,37	37,95	7,34
Importe	16,31	13,59	8,65	1,67	37,2	22,57
Total	17,27	14,97	13,37	1,53	37,56	15,31
<b>Singapur</b>						
Exporte	10,15	5,46	11,26	2,50	53,74	16,88
Importe	12,71	8,35	11,41	1,40	43,6	22,53
Total	11,35	6,81	11,33	1,99	49	19,52
<b>Taiwan</b>						
Exporte	14,45	7,82	5,48	k.A.	49,19	23,60
Importe	11,18	22,83	10,64	k.A.	26,11	29,24
Total	12,90	14,67	7,93	k.A.	25,83	38,68
<b>Thailand</b>						
Exporte	15,03	12,63	13,84	3,16	37,47	17,87
Importe	7,49	19,93	8,71	1,82	34,07	27,98
Total	11,26	16,28	11,27	2,49	35,77	22,92
<b>Japan</b>						
Exporte	22,76	–	14,55	5,97	39,59	17,12
Importe	11,98	–	10,33	4,86	39,33	33,50
Total	17,67	–	12,55	5,45	39,47	24,86
<b>Indien</b>						
Exporte	17,00	3,04	21,23	4,86	20,96	32,90
Importe	5,98	2,66	18,37	3,43	24,51	45,04
Total	10,38	2,81	19,51	4,00	23,1	40,20

Quelle: International Monetary Fund, *Direction of Trade Statistics*, Washington, D.C., Dezember 2007.

Im Handelsbereich gehen die grundlegenden Konzepte auf Jacob Viners Werk über Zollunionen von 1950 zurück, während die Theorie der monetären Integration in den frühen sechziger Jahren von Robert Mundell entwickelt wurde.<sup>22</sup> Diese getrennte Behandlung durch die Wissenschaft geht an der Realität vorbei: Handelsströme werden von den vorherrschenden monetären Bedingungen beeinflusst, und Kapitalströme sind in gewissem Maße eine Funktion des Handels.

Ein Abfolgemodell, das sich vom traditionellen handelsbasierten Integrationsmuster unterscheidet, wurde zu Beginn des Chiang-Mai-Prozesses vorgeschlagen.<sup>23</sup> Anstatt mit einer Freihandelszone zu beginnen und ihr eine Zollunion, einen gemeinsamen Markt, eine Wirtschafts- und Währungsunion und zum Abschluss eine politische Union folgen zu lassen, sieht der alternative Plan vor, zuerst die Fremdwährungsreserven zu bündeln und dann ein regionales Wechselkursregime, eine Wirtschafts- und Währungsunion sowie schließlich eine politische Union zu schaffen. Dieses vierstufige Modell würde also mit einer finanzpolitischen Maßnahme beginnen und sich die Vorteile monetärer Integration sofort zunutze machen. Ein Handelsabkommen wäre nach diesem Schema zunächst nicht notwendig: Regionaler Handel würde zwar erleichtert, aber formale Abkommen mit negativen Nebeneffekten ließen sich vermeiden.<sup>24</sup>

Dabei führt regionale monetäre Zusammenarbeit nicht zwangsläufig zu vertiefter Integration. Die drei Elemente einer solchen Kooperation, die der koreanische Ökonom Yunjong Wang nennt – Liquiditätshilfen, Monitoring und Wechselkursstabilisierung – müssten in einer Region nicht gleichzeitig und vollständig umgesetzt werden. Eine Form oberflächlicher finanzieller Kooperation, etwa das Zusammenlegen der Fremdwährungsreserven ohne jede Koordinierung der Wechselkurse, könnte bereits die höchste Ebene

der Zusammenarbeit sein, auf die eine bestimmte Gruppe von Ländern sich einzulassen bereit ist.<sup>25</sup> Es muss nicht betont werden, dass eine solche Strategie ein geringes Risiko und einen ebenso geringen Nutzen mit sich bringt: Die beteiligten Volkswirtschaften haben nicht viel an Souveränität aufzugeben, gewinnen aber auch nicht viel.

<sup>22</sup> Vgl. Jacob Viner, *The Customs Union Issue*, New York 1950; Robert A. Mundell, »A Theory of Optimum Currency Areas«, in: *The American Economic Review*, 51 (1961) 4, S. 657–665.

<sup>23</sup> Vgl. Dieter, *Monetary Regionalism* [wie Fn. 13].

<sup>24</sup> Die negativen Effekte bilateraler Handelsabkommen sind mittlerweile umfassend dokumentiert. Vgl. u.a. den Bericht der Warwick Commission, *The Multilateral Trade Regime: Which Way Forward? The report of the First Warwick Commission*, Dezember 2007, <[http://www2.warwick.ac.uk/research/warwickcommission/report/uw\\_warcomm\\_tradereport\\_07.pdf](http://www2.warwick.ac.uk/research/warwickcommission/report/uw_warcomm_tradereport_07.pdf)>, und den Bericht des Consultative Board über die Zukunft der WTO: Peter Sutherland u.a., *The Future of the WTO. Addressing institutional challenges in the new millennium*, Genf 2004, <[www.wto.org/english/thewto\\_e/10anniv\\_e/future\\_wto\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/thewto_e/10anniv_e/future_wto_e.pdf)> (eingesehen am 30.10.2008).

<sup>25</sup> Vgl. Wang, »Financial Cooperation and Integration« [wie Fn. 13], S. 940.

## Die Chiang-Mai-Initiative und die Bündelung der Währungsreserven

Asiatische Staaten haben seit den neunziger Jahren große Währungsreserven akkumuliert. Zwischen 1999 und 2006 erhöhten sich die Reserven dieser Länder von einer Billion auf rund drei Billionen Dollar (siehe Tabelle 2, S. 16). Dabei spielte das Motiv, sich gegen eine erneute Finanzkrise abzusichern, eine zentrale Rolle. Inzwischen zeigt sich allerdings, dass Länder wie China die angesammelten Reserven nicht nur zur Risikovorsorge, sondern auch zur Finanzierung von Direktinvestitionen im Ausland nutzen. Für asiatische Ökonomien ist der Aufbau dieser Guthaben – volkswirtschaftlich gesehen – sehr kostspielig, weil die Notenbanken dafür im Endeffekt höher verzinsten einheimische Aktiva gegen niedriger verzinsten ausländische Aktiva eintauschen müssen.<sup>26</sup>

1997 scheiterte ein Vorschlag Japans zur Schaffung eines Asiatischen Währungsfonds am Widerstand der USA, des IWF und Chinas. Allerdings bedeutete der Misserfolg dieser ersten japanischen Initiative nicht das Ende der Bemühungen um finanz- und währungspolitische Kooperation im asiatischen Raum. Nur zwei Jahre nach der Asienkrise wurden die Regierungen der ASEAN-Gruppe aktiv und luden China, Japan und Südkorea ein, sich an den Anstrengungen zur Vertiefung der wirtschaftlichen und monetären Zusammenarbeit zu beteiligen. Im November 1999 fand dann der ASEAN+3-Gipfel statt – er verabschiedete eine gemeinsame Erklärung, die eine große Zahl möglicher Kooperationsbereiche aufführte.<sup>27</sup>

Bereits im Mai 2000 konnten die ASEAN+3-Finanzminister das erste nennenswerte Ergebnis im thailän-

dischen Chiang Mai vorstellen. Durch die Initiative (die man nach dem Tagungsort benannte) wurde das bestehende ASEAN-Abkommen zum Tausch von eigenen Devisen gegen Fremdwährung ausgeweitet und in seiner Bedeutung gestärkt. Es umfasst seither auch Japan, China und Südkorea; zudem wurde der zur Verfügung stehende Betrag im Mai 2001 von 200 Millionen auf eine Milliarde Dollar erhöht. Die zweite Entwicklung, die sich im Rahmen der Chiang-Mai-Initiative vollzieht, ist die Erarbeitung einer ganzen Serie bilateraler Tausch- und Rückkaufvereinbarungen (Swaps) zwischen den ASEAN+3-Ländern. Diese können ihre lokale Währung für bis zu sechs Monate und bis zum Doppelten ihrer zugesagten eigenen Quote in Devisen, also vor allem Dollar, Euro und Yen, eintauschen.<sup>28</sup> Mitte 2002 hatten die abgeschlossenen bilateralen Vereinbarungen schon ein Volumen von mehr als 30 Milliarden US-Dollar, und seither ist die Chiang-Mai-Initiative noch ausgeweitet worden.<sup>29</sup>

Gestartet hatte man diese Initiative als vorsichtigen Versuch. Die Beträge, die vereinbart wurden, sind ausgesprochen niedrig im Vergleich zu den enormen nationalen Währungsreserven, die Asiens Zentralbanken akkumuliert haben. Überrascht hat Beobachter auch die Entscheidung, den unter der Tauschvereinbarung verfügbaren Betrag auf zunächst zehn, später zwanzig Prozent der Gesamtsumme zu begrenzen und für den Rest die Zustimmung des IWF zu verlangen.<sup>30</sup> Zu erklären ist diese Festlegung nicht mit ökonomischer Rationalität, sondern mit diplomatischen Erwägungen. Die ASEAN+3-Länder wollten der US-Regierung und dem IWF keinen Anlass für neuerliche Kritik bieten. Funktional hat das Erfordernis einer Zustimmung des IWF nur wenig Sinn. Zwar ist die Entwicklung eines Mechanismus zur Überwachung der Finanzmärkte innerhalb der ASEAN+3-Gruppe noch nicht sehr weit gediehen, doch der IWF ist hier selbst nicht wesentlich besser positioniert – es sei daran erinnert, dass er nicht in der Lage war, vor der gegenwärtigen Finanzkrise in den USA zu warnen. Gleich-

<sup>26</sup> Eine ausführliche Diskussion der Kosten bei Russel Green/ Tom Torgerson, *Are High Foreign Exchange Reserves in Emerging Markets a Blessing or a Burden?*, Washington, D.C.: Department of the Treasury, Office of International Affairs, März 2007 (Occasional Paper Nr. 6), <[www.treas.gov/offices/international-affairs/occasional-paper-series/docs/reserves.pdf](http://www.treas.gov/offices/international-affairs/occasional-paper-series/docs/reserves.pdf)> (eingesehen am 5.11.2008); Ramkishan Rajan/Reza Siregar, »Centralized Reserve Pooling for the ASEAN+3 Countries«, in: Asian Development Bank (Hg.), *Monetary and Financial Integration in East Asia*, Bd. 2, Houndmills, Basingstoke/New York (2004), S. 285–329 (293). Die Ausnahme ist China, das wegen seiner Kapitalverkehrsbeschränkungen in der Lage ist, den inländischen Anlegern einen vergleichsweise niedrigen Zins zu zahlen.

<sup>27</sup> Vgl. Wang, »Financial Cooperation and Integration« [wie Fn. 13], S. 941.

<sup>28</sup> Vgl. Pomfret, »Sequencing Trade and Monetary Integration« [wie Fn. 18], S. 114.

<sup>29</sup> Vgl. de Brouwer, *The IMF and East Asia* [wie Fn. 13], S. 25.

<sup>30</sup> Vgl. zum Beispiel Heribert Dieter, »East Asia's Puzzling Regionalism«, in: *Far Eastern Economic Review*, 7.12.2001, S. 29.



**Tabelle 2: Währungsreserven ausgewählter asiatischer Volkswirtschaften in Mrd. Dollar (Jahresende)**

Land	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
China	161,2	171,8	219,9	297,1	415,1	622,3	830,0	1080,1
Japan	277,7	347,2	387,7	451,4	652,7	824,2	828,8	874,5
Taiwan	111,0	111,3	126,5	166,0	211,1	246,5	257,9	270,8
Südkorea	74,1	96,2	102,8	121,4	155,4	199,1	210,5	239,1
Hongkong	96,2	107,5	111,1	111,9	118,3	123,5	124,2	133,2
Singapur	76,8	80,1	75,3	82,0	95,7	112,2	115,7	136,2
Malaysia	30,9	28,5	29,8	33,7	44,2	66,3	70,3	82,8
Thailand	34,7	32,6	33,0	38,8	42,0	49,7	51,8	66,9
Indonesien	27,3	29,3	28,0	31,9	36,0	36,2	34,3	42,8
Philippinen	14,9	15,1	15,6	16,0	16,6	16,0	18,1	22,8

Quelle: Asian Development Bank, *Key Indicators 2007*, S. 150, <[www.adb.org/Documents/Books/Key\\_Indicators/2007/pdf/rt25.pdf](http://www.adb.org/Documents/Books/Key_Indicators/2007/pdf/rt25.pdf)>. Daten für Japan von der Website des japanischen Finanzministeriums <[www.mof.go.jp/english/](http://www.mof.go.jp/english/)>.

zeitig ist es wenig plausibel zu erwarten, dass der IWF mit den Mitteln aus der Chiang-Mai-Initiative schneller oder großzügiger verfährt als mit seinen eigenen Kreditlinien. Berücksichtigt man die Erfahrung des Jahres 1997, so spricht vieles dafür, eine Beteiligung des IWF abzulehnen. Insofern dürfte es sich bei der Zustimmungspflicht auch nur um eine vorübergehende Maßnahme handeln.

Die Ziele des Projekts sind allerdings auch acht Jahre nach seinem Start noch unklar.<sup>31</sup> Bildet die CMI den Kern eines sich entwickelnden Prozesses der monetären Integration in Asien? Oder sind die Absichten sehr viel bescheidener und die teilnehmenden Länder beschränken sich auf ein gemeinsames Liquiditätsprogramm? Ähnlich wie bei anderen Aspekten der wirtschaftlichen Kooperation in Asien ist es auch im Falle der Chiang-Mai-Initiative ein größerer Konflikt zwischen Japan und China, der eine Vertiefung der Zusammenarbeit behindert. Japan erwartet eine Rückzahlungsgarantie für seine im Rahmen der Initiative vergebenen Kredite – solange es die nicht bekommt, will es hinsichtlich einer möglichen Ausweitung der Kreditvolumina Zurückhaltung üben. Tokio wünscht also, dass Kontrollmechanismen entwickelt werden, bevor der Kreditrahmen spürbar vergrößert wird. Diese Mechanismen sollen nach Japans Vorstellungen nicht nur effizient sein, sondern ihm auch die Möglichkeit geben, auf die Wirtschaftspolitik anderer Länder Einfluss zu nehmen. Zugleich aber ist China nicht bereit, in irgendeiner asiatischen Regionalorganisation die zweite Geige hinter Japan zu spielen. Dieser Konflikt

ist vermutlich das größte Hindernis für die weitere Entwicklung regionaler Integration in Asien im Allgemeinen und der Chiang-Mai-Initiative im Besonderen.<sup>32</sup>

Im Vergleich zu den nationalen Reserven der asiatischen Länder, die 2007 insgesamt über drei Billionen Dollar betrugen, sind die in der Chiang-Mai-Initiative verfügbaren Summen noch immer unbedeutend. Die Ökonomen Ramkishan Rajan und Reza Siregar haben betont, dass es eine erhebliche Reduzierung der fiskalischen Kosten mit sich brächte, wenn die Devisenreserven zusammengelegt und die nationalen Reserven zugleich verringert würden.<sup>33</sup> Für den Fall einer Finanzkrise haben sie ein dreistufiges System der Liquiditätssicherung vorgeschlagen. Als Erstes würde sich das betreffende Land auf seine nationalen Reserven stützen, die schnell verwendet werden können, ohne dass dabei Bedingungen zu beachten sind. Auf der zweiten Stufe würde ein regionales Liquiditätsabkommen greifen, das unterteilt wäre in die Ressourcen des Landes, die in einem Fonds angelegt sind, und die Reserven der anderen Mitglieder. Die dritte Stufe würden die üblichen IWF-Kredite bilden.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Vgl. ebd., S. 949.

<sup>33</sup> Vgl. Rajan/Siregar, »Centralized Reserve Pooling« [wie Fn. 26], S. 320.

<sup>34</sup> Vgl. ebd., S. 320f. Jean Tirole hat Zweifel am Sinn der Konzepte geäußert, auf denen der regionale Liquiditätspool basiert. Diesen Konzepten liegt die implizite Annahme zugrunde, dass es Phasen der Zahlungsunfähigkeit gebe, die sich von einer Insolvenz unterscheiden lassen – wobei letztere kein vorübergehender Mangel an Zahlungsfähigkeit ist, sondern ein dauerhafter. Tirole meint, dass keine Zahlungsunfähigkeit möglich sei, bei der nicht der Verdacht bestehe,

<sup>31</sup> Vgl. Wang, »Financial Cooperation and Integration« [wie Fn. 13], S. 948.

Bis heute haben viele Länder in Asien das Konzept des monetären Regionalismus noch nicht in einen Integrationsplan umgesetzt, obwohl sie ein großes Interesse an der Erforschung seiner Möglichkeiten zeigen. Wenn die Länder, die sich an der Chiang-Mai-Initiative beteiligen, den Entschluss fassen würden, die Integration weiter zu vertiefen, dann könnten sie diese Initiative als Ausgangspunkt nutzen und zu einem regionalen Liquiditätspool ausweiten – was der erste Schritt hin zu einem monetären Regionalismus wäre.<sup>35</sup>

dass eine Insolvenz folgen könnte (Jean Tirole, *Financial Crises, Liquidity and the International Monetary System*, Princeton 2002, S. 111). Dies trifft durchaus zu, allerdings übersieht Tirole die Möglichkeit, dass Herdenverhalten und die pro-zyklischen Tendenzen der Finanzmärkte auch ohne irgendein grundlegendes ökonomisches Problem von der Zahlungsunfähigkeit zur Insolvenz führen können.

<sup>35</sup> Vgl. Dieter/Higgott, »Exploring Alternative Theories of Economic Regionalism« [wie Fn. 4].

## Überwachung der Finanzmärkte

Finanzmarktüberwachung ist heute Gegenstand des regionalen Politikdialogs in Asien. Das Motiv für regionale Finanzmarktüberwachung – im Unterschied zu nationalen oder globalen Ansätzen – besteht nicht nur im Wunsch nach weitergehender ökonomischer Integration. Eine wichtige Rolle spielt dabei auch die Annahme, dass es ein »Ansteckungsrisiko« gebe. Wenn die Gefahr besteht, dass sich eine Finanzkrise von Nachbarländern aus grenzüberschreitend verbreitet, ohne dass dafür die wirtschaftlichen Fundamentaldaten eine Erklärung liefern, dann erscheint regionale Kontrolle sinnvoll. Die Asienkrise war ein starker Katalysator für das Verständnis der Notwendigkeit einer solchen Überwachung. Schließlich erfasste die Krise damals auch Länder, bei denen weder makro- noch mikroökonomische Indikatoren auf eine finanzielle Schieflage hindeuteten – die Turbulenzen, in die sie gerieten, waren also extern induziert.

In Asien bildet sich gegenwärtig ein Konsens darüber heraus, dass die Finanzmarktüberwachung als zentrales Element einer monetären und finanziellen Zusammenarbeit in der Region unabdingbar ist.<sup>36</sup> Unterscheiden muss man jedoch zwischen einer Überwachung, bei der zuvor die Möglichkeit von Sanktionen vereinbart wurde, und einer Überwachung, die ohne entsprechende Regeln auskommen muss. Die erstgenannte Form lässt sich in Asien kurzfristig nur schwer umsetzen. In Europa dagegen gibt es eine Reihe von Institutionen im supranationalen Raum, die Regeln für Finanzmärkte propagieren und zum Teil auch umsetzen können. Die Europäische Kommission, das Europäische Parlament, der Europäische Gerichtshof und, nicht zu vergessen, die Europäische Zentralbank bieten den institutionellen Rahmen für ein Regieren oberhalb der nationalstaatlichen Ebene. Die europäischen Institutionen stehen in einem ständigen Wettbewerb mit jenen der EU-Mitgliedstaaten und stellen sicher, dass die supranationale Perspektive bei keiner Entscheidung unberücksichtigt bleibt. Dazu gibt es in Asien kein Pendant – und dieser Mangel an starken supranationalen Institutionen hat negative

Auswirkungen auf die Möglichkeiten einer effektiven Finanzmarktaufsicht.

Die sich seit der Asienkrise abzeichnenden regionalen Beobachtungs- und Überwachungsprozesse sind nützliche Bausteine für die monetäre Integration, da sie eine funktionale Basis für weitere Schritte bilden können. Allerdings sollten die positiven Auswirkungen der angestrebten Kontrolle nicht überschätzt werden. Einige Institutionen, etwa der IWF, haben die Erwartung geäußert, dass Finanzmarktüberwachung ein leistungsfähiges Instrument sein könne, um künftigen Krisen vorzubeugen. Bei näherer Betrachtung wird klar, dass sie dazu nicht in der Lage ist. Die Geschichte der Finanzmärkte bietet kaum Beispiele für eine erfolgreiche Krisenprävention durch effiziente Kontrolle.<sup>37</sup> Weder das Ende des Booms in Asien 1997 noch das Platzen der »New-Economy-Blase« 2001 sah man voraus, obwohl es in beiden Fällen nicht an Daten mangelte. Auch die aktuelle Krise in den Vereinigten Staaten wurde nicht prognostiziert. Zwar gab es immer wieder Warnungen angesichts der spekulativen Blasen, die sich an den amerikanischen Börsen und auf dem US-Immobilien Sektor gebildet hatten.<sup>38</sup> Aber den konkreten Zeitpunkt der Krise haben nur einige wenige Akteure vorhergesagt. Es gibt schlicht keine Formel, die die wichtigen Krisenpotentiale erfassen würde, ohne dabei zu viele Krisen zu prophezeien. Bislang existiert nicht einmal ein Prognosemodell, das etwa die Asienkrise vorhersehbar gemacht hätte.<sup>39</sup>

<sup>37</sup> Heribert Dieter, *Die Zukunft der Globalisierung. Zwischen Krise und Neugestaltung*, Baden-Baden 2005, S. 396.

<sup>38</sup> Vgl. etwa Heribert Dieter/Caroline Silva-Garbade, *Das Ende des Höhenflugs? Krisenpotentiale in der amerikanischen Ökonomie und Konsequenzen für die Weltwirtschaft*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Dezember 2004 (SWP-Studie 49/2004). Dort werden die Problemfelder benannt, von denen die heutige Krise ihren Ausgang nahm: die irrationale Übertreibung an den amerikanischen Börsen, die Inflation der Immobilienpreise seit 1998, die steigende Verschuldung der privaten Haushalte, die geringen privaten Ersparnisse, die stark gestiegene Abhängigkeit der USA von Kapitalimporten und nicht zuletzt die hohe und rasch gewachsene Verschuldung des amerikanischen Staates gegenüber inländischen wie ausländischen Gläubigern.

<sup>39</sup> Vgl. Michael Frenkel/Lukas Menkhoff, *Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur*, Berlin/Heidelberg 2000, S. 29.

<sup>36</sup> Vgl. Wang, »Financial Cooperation and Integration« [wie Fn. 13], S. 944.

## Initiativen zur Vertiefung der regionalen Anleihenmärkte

Vor der Asienkrise liehen sich viele Unternehmen der Region Kapital von westlichen Finanzinstitutionen, das üblicherweise in Fremdwährung denominiert war. Die Firmen hatten dabei nur wenig Auswahl, fehlte es doch an entwickelten Anleihenmärkten in Asien selbst. Seit 1997/98 jedoch erfreut sich das Konzept eines asiatischen Anleihenmarktes gesteigerter Aufmerksamkeit. Ziel ist, die asiatischen Spareinlagen in der Region zu halten und eine Finanzierung ohne Währungsrisiken zu ermöglichen. Dabei sollen sowohl der Staat als auch private Akteure verbesserten Zugang zu Anleihenmärkten bekommen.<sup>40</sup> Dem Konzept liegt die Überlegung zugrunde, dass Finanzsysteme, die sich ausschließlich auf Bankenfinanzierung oder ausländische Finanzmärkte verlassen, die Risiken einer Krise erhöhen.<sup>41</sup>

Dagegen hat es erhebliche Vorteile, wenn regionale Anleihenmärkte entstehen. Hochentwickelte Anleihenmärkte tragen zur Stärkung der Finanzmärkte in der Region bei, was den Kreditnehmern mehr Wahlmöglichkeiten gibt, die Märkte gleichzeitig aber auch stabilisiert. Generell würde es einen großen Fortschritt für die regionale Finanzarchitektur bedeuten, wenn Kreditnehmer – statt in London oder New York leihen zu müssen – die Ersparnisse der Region nutzen könnten, ohne entweder einem Wechselkursrisiko ausgesetzt zu sein oder sich gegen dieses Risiko absichern zu müssen. Schließlich war die Kombination aus fallenden Wechselkursen und dem Unwillen internationaler Kreditgeber, die bestehenden Verbindlichkeiten umzuschulden, der wichtigste Auslöser der Asienkrise.

Zur Schaffung regionaler Anleihenmärkte und zur Stärkung der nationalen Märkte wurden verschiedene

Initiativen entwickelt: die *Asian Bond Market Initiative* (ABMI), die das japanische Finanzministerium im Jahr 2002 vorgeschlagen hat, der *Asian Bond Fund* (ABF) und das EMEAP-Projekt der ostasiatischen und pazifischen Zentralbanken (*Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks*).

ABMI: Die Finanzminister der ASEAN+3-Staaten billigten die *Asian Bond Market Initiative* im August 2003 in Manila. Die Initiative zielt darauf ab, ein geeignetes Marktumfeld für die Emission von Anleihen in regionalen Finanzmärkten zu schaffen.<sup>42</sup> Die Minister einigten sich nicht nur auf allgemeine Prinzipien, sondern setzten auch sechs Arbeitsgruppen ein, etwa für standardisierte Anleihen und die Gründung von Bonitätsprüfungs-Agenturen.<sup>43</sup> Erschwert wird die Entwicklung verbesserter Anleihenmärkte in Asien durch die Schwäche der Finanzinstitutionen, das Fehlen intermediärer Finanzinstitute (wie zum Beispiel Versicherungen und Pensionsfonds) sowie die Abneigung internationaler Rating-Agenturen gegen Bonitätsprüfungen für asiatische Firmen – viele von ihnen sind in Familienbesitz und sehen sich außerstande, die Daten bereitzustellen, die für eine Finanzanalyse durch unabhängige Gutachter benötigt werden. Ohne eine Verbesserung der Bedingungen für die Ausgabe von Anleihen werden Firmen in Asien weiterhin sehr zurückhaltend bei der Nutzung dieser Instrumente sein, da unbesicherte Industrieschuldverschreibungen immer erheblich teurer sein werden als Bankkredite. Die Asiatische Entwicklungsbank unterstützt die *Asian Bond Market Initiative* durch die Ausgabe von Anleihen in thailändischen Baht und philippinischen Pesos.<sup>44</sup>

ABF: Der Asiatische Anleihenfonds wurde 2003 eingerichtet. Neun asiatische Regierungen (China, Japan, Hongkong, Malaysia, Indonesien, die Philippinen, Singapur, Südkorea und Thailand) willigten ein, zu diesem Fonds beizutragen. Er soll in asiatische Darlehenssicherheiten investieren, wobei jedes Land ein

<sup>40</sup> Vgl. Barry Eichengreen/Eduardo Borensztein/Ugo Panizza, *A Tale of Two Markets: Bond Market Development in East Asia and Latin America*, Paper prepared for the Seoul National University Conference on China and the World Economy, Seoul, 7./8.5.2006, S. 2.

<sup>41</sup> Vgl. G.R. Stevens, »Regional Financial Arrangements: Recent Developments«, in: *Reserve Bank of Australia Bulletin*, Mai 2004, S. 68ff. Selbstverständlich ist angesichts der gegenwärtigen US-Finanzkrise zu fragen, ob ein stärker auf Anleihen als auf klassische Bankkredite setzendes Finanzsystem tatsächlich überlegen ist.

<sup>42</sup> Vgl. Khairy Tourk, »The Political Economy of East Asian Economic Integration«, in: *Journal of Asian Economics*, 15 (2004) 5, S. 843–888 (862).

<sup>43</sup> Vgl. de Brouwer, *The IMF and East Asia* [wie Fn. 13], S. 7.

<sup>44</sup> Vgl. »Asian bank will issue bonds in local currencies to help markets«, in: *Financial Times*, 15.4.2005, S. 9.

Prozent seiner Fremdwährungsreserven einbringen will.<sup>45</sup> Die Initiative unterstreicht die Bereitschaft der asiatischen Regierungen, die Vertiefung ihrer Finanzmärkte aktiv zu fördern. Anstatt die Entwicklung dieser Strukturen dem privaten Sektor zu überlassen, versuchen die Regierungen in der Region, den Prozess zu beschleunigen, indem sie das nötige Marktumfeld schaffen.

EMEAP: Im Gegensatz zu den anderen Projekten ist EMEAP kein rein asiatisches Unternehmen. Bei diesem Kreis kommen zu den Ländern des Asiatischen Anleihenfonds als weitere bedeutende Partner Australien und Neuseeland hinzu. Es dürfte anerkannt sein, dass diese beiden Volkswirtschaften gut entwickelte Finanzmärkte haben und ihre Zentralbanken über eine Expertise verfügen, die sehr nützlich für die Entwicklung von Finanzmärkten ist. Im Falle Australiens ist die Beteiligung am Kooperationsverbund der regionalen Zentralbanken allerdings nicht allein der Kompetenz geschuldet, die das Land in Finanzmarktfragen besitzt. Australien spielt auch in Währungsfragen eine wichtige Rolle. Der australische Dollar ist in Asien inzwischen eine bedeutende Währung – das Ergebnis einer Entwicklung, die nach der Asienkrise einsetzte.<sup>46</sup>

EMEAP ist eine der älteren Dialoginstitutionen in der Region. Sie wurde 1991 auf Initiative der Bank of Japan eingerichtet.<sup>47</sup> Während in den ersten Jahren ihrer Existenz wenig konkrete Schritte unternommen wurden, hat sie sich seit der Jahrhundertwende zu einem wichtigen Forum für die Zusammenarbeit der Zentralbanken in der Region entwickelt. Die Bedeutung von EMEAP ist auch der Aufmerksamkeit Washingtons nicht entgangen; doch bislang sind die USA von diesem Projekt ausgeschlossen.<sup>48</sup>

Der erste asiatische EMEAP-Anleihenfonds wurde im Juni 2003 mit einem Startkapital von einer Milliarde Dollar aufgelegt, um in einen Korb Dollar-denominierter Anleihen investiert zu werden, die von den Regierungen aller EMEAP-Länder ausgegeben wurden, mit Ausnahme Japans, Australiens und Neuseelands,

die bereits gut entwickelte Anleihenmärkte hatten. Gemanagt wurde der Fonds von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel.<sup>49</sup>

In einer zweiten Phase wurde der Asiatische Anleihenfonds II realisiert, der einen Pan-asiatischen Anleihen-Index-Fonds (PAIF) und einen Fonds von Anleihenfonds beinhaltet (FoBF). Letzterer besteht aus Investitionen in acht einzelnen Länderfonds.<sup>50</sup> Der PAIF ist ein einzelner Anleihenfonds, der in staatliche und staatlich garantierte, in der jeweiligen Landeswährung denominierte Anleihen investiert, die in den acht EMEAP-Märkten ausgegeben werden, wobei wiederum Australien, Japan und Neuseeland ausgeschlossen sind. Die Fonds für die einzelnen Märkte investieren auch in Anleihen, die in der jeweiligen Landeswährung denominiert sind. Die EMEAP-Gruppe hat zwei Milliarden Dollar für die gesamte zweite Phase bereitgestellt. Die Fonds der einzelnen Märkte sollen jeweils von einer Finanzinstitution des betreffenden Landes gemanagt werden; für alle neun Fonds wird die Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) als Hauptverwalter tätig sein.<sup>51</sup>

Die EMEAP-Initiative hat erhebliche Bedeutung,<sup>52</sup> auch wenn sie mitunter noch immer unterschätzt wird. Zentralbanker der größeren Volkswirtschaften der Region haben gemeinsam Schritte unternommen, um die regionalen Finanzmärkte zu vertiefen und zu stärken. Ziel ist es, die Abhängigkeit von nichtasiatischen Finanzmärkten zu verringern und eine Kreditaufnahme in heimischer Währung zu ermöglichen – beides würde dazu beitragen, die Region gegenüber Finanzkrisen widerstandsfähiger zu machen. Gleichzeitig unterstreicht die Tatsache, dass die amerikanische Notenbank von der Initiative ausgeschlossen wurde, den Willen der asiatischen Zentralbanker, sich vom Einfluss der USA zu emanzipieren<sup>53</sup> – ein wichtiger Aspekt des EMEAP-Prozesses.

49 Vgl. de Brouwer, *The IMF and East Asia* [wie Fn. 13], S. 8.

50 Vgl. Ric Battellino, *Recent Developments in Asian Bond Markets*, Address to the 17th Australasian Banking & Finance Conference, Sydney, 15.12.2004, S. 13.

51 Vgl. EMEAP-Presseerklärung vom 12.5.2005.

52 EMEAP selbst verkündete, der Start des Asiatischen Anleihenfonds II sei »ein Meilenstein in der Zusammenarbeit der Zentralbanken in der Region« – eine für Zentralbanker ungewöhnlich euphorische Ausdrucksweise (EMEAP-Presseerklärung vom 16.12.2004).

53 Auch vom ersten Ostasiatischen Gipfel in Kuala Lumpur im Dezember 2005 wurden die USA ausgeschlossen – ein bemerkenswerter Vorgang angesichts ihres seit 1945 extrem großen Einflusses in Asien. Vgl. T.J. Pempel, »The Race to Connect East Asia. An Unending Steeplechase«, in: *Asian Economic*

45 Vgl. Tourk, »The Political Economy« [wie Fn. 42], S. 865.

46 Chakriya Bowman, »Yen bloc or koala bloc? Currency relationships after the East Asian crisis«, in: *Japan and the World Economy*, 17 (2005) 1, S. 83–96 (84).

47 Vgl. Marc Castellano, »East Asian Monetary Union: More Than Just Talk?«, in: *Japan Economic Institute Report*, (März 2000) 12A, S. 1–9 (1f).

48 Gut informierten Kreisen in Canberra zufolge hat die amerikanische Federal Reserve Bank vor einigen Jahren bei der EMEAP angeklopft und den Wunsch geäußert, sich an der Initiative zu beteiligen. Das Gesuch soll von den asiatischen Zentralbankern abgelehnt worden sein.

Allerdings ist Vorsicht angebracht, auch wenn die genannten Initiativen eine gewisse Euphorie ausgelöst haben. Regionale Anleihenmärkte zu schaffen kann kein Ersatz sein für die Reform der nationalen Finanzmärkte. Und selbst wenn es gelingen sollte, regionale Märkte zu etablieren, wird es Zeit und weitere Investitionen in die Infrastruktur kosten, um sie zu vertiefen.<sup>54</sup> Der Wille dazu mag heute vorhanden sein – dass er von Dauer ist, kann niemand garantieren. Vermutlich wird die in Asien verfolgte Strategie, eigene Anleihenmärkte aufzubauen, erst auf lange Sicht die erhofften Erfolge zeitigen.<sup>55</sup>

*Policy Review*, 1 (2006) 2, S. 239–254.

<sup>54</sup> Vgl. Wang, »Financial Cooperation and Integration« [wie Fn. 13], S. 947.

<sup>55</sup> Vgl. Eichengreen/Borensztein/Panizza, *A Tale of Two Markets* [wie Fn. 40], S. 36.

## Wechselkurskooperation und eine asiatische Währung

Die Diskussion über Wechselkursregime nimmt einen prominenten Platz auf den wirtschaftspolitischen Agenden asiatischer Länder ein. In Asien, wie auch in anderen Teilen der Welt, korrelierten Phasen hohen Wachstums häufig mit stabilen Wechselkursen. Ein herausragendes Beispiel dafür ist die Periode des starken japanischen Wachstums in den fünfziger und sechziger Jahren. Die Anbindung des Yen an den Dollar trug damals wesentlich dazu bei, dass Japan zu einem der wichtigsten Industrieländer aufstieg.<sup>56</sup> In anderen asiatischen Ländern, etwa Thailand, Indonesien und Südkorea, gab es eine vergleichbare Korrelation zwischen Kursstabilität und Wachstum.<sup>57</sup>

Heute unterscheiden sich die Wechselkursregime in Asien erheblich voneinander. Japan verwendet ein Regime, das in den letzten Jahren auf einen flexiblen Kurs hinauszulaufen schien. Nachdem die Notenbank des Landes über Jahrzehnte hinweg heftig an den Devisenbörsen interveniert hat, gehen ihre Eingriffe seit 2005 offenbar stark zurück. Eine Reihe von Ländern wendet sogenannte intermediäre Regime an. Indonesien, Laos und Kambodscha intervenieren zwar zur Stabilisierung des Wechselkurses, erlauben dabei aber recht große Schwankungen. Zahlreiche andere Staaten hingegen lassen nur geringe Kursbewegungen zu. Dieser Gruppe gehören die ASEAN-Länder Singapur, Thailand, die Philippinen und Vietnam an. Auch Südkorea und Taiwan verfolgen eine Politik, die nur geringe Wechselkursschwankungen gestattet. China und Malaysia haben ihren Währungen eng an einen Währungskorb gebunden (»managed float«). Hongkong und Brunei wiederum koppeln ihre Währungen fest an eine Ankerwährung und wenden ein sogenanntes »currency board« an.<sup>58</sup>

Obwohl es in den letzten Jahren eine intensive Debatte über die Möglichkeiten der Wechselkursstabilisierung in Asien gegeben hat, ist faktisch also sehr

wenig formale Kooperation zu verzeichnen. Wechselkurspolitik ist in der Region nach wie vor ein nationales Politikfeld, und der Trend geht hier weiter in Richtung flexibler oder von einzelnen Ländern beeinflusster Kurse, nicht aber hin zu einem kooperativen Regime.<sup>59</sup> Für den Integrationsprozess stellt die fehlende Kongruenz der Wechselkursregime eine große Herausforderung dar.

Erfolgreich sein wird der monetäre Regionalismus in Asien nur, wenn Maßnahmen ergriffen werden, die über die Chiang-Mai-Initiative hinausgehen. Denkbar ist eine Reihe von Optionen. Erstens könnten die asiatischen Länder eine gemeinsame Währung entwickeln, was fraglos das ambitionierteste Vorhaben wäre. Zweitens könnten sie versuchen, einen regionalen Wechselkursmechanismus zu etablieren, vergleichbar dem Europäischen Währungssystem (EWS). Dies würde bedeuten, dass die Länder untereinander stabile, aber anpassbare Wechselkurse festlegen, die dem Rest der Welt gegenüber frei schwanken. Drittens könnten die Staaten Asiens ihre formelle oder informelle Bindung an den Dollar aufgeben und ihre Währungen stattdessen an den japanischen Yen oder den chinesischen Yuan – an eine einzelne Währung aus der Region also – koppeln.<sup>60</sup> Eine vierte Option besteht in der Bindung der Währungen an einen Währungskorb.

Die Diskussion, die in der Region über diese Alternativen geführt wird, hält an. Wenig realistisch ist derzeit, wie noch zu zeigen sein wird, die Einführung einer gemeinsamen Währung. Durchaus möglich wäre es, einen asiatischen Wechselkursmechanismus zu schaffen; voraussetzen würde dies allerdings erhebliche wirtschafts- und fiskalpolitische Koordinierungsmaßnahmen sowie die Unterordnung nationaler Geldpolitik unter das Ziel regionaler Wechselkursstabilität. Dies wäre ein überaus ehrgeiziges Vorhaben. Dagegen stellen die Optionen drei und vier realistischere Ziele dar. Bei einer Anbindung der regionalen Währungen an den Yen oder den Yuan wären jedoch politisch bri-

<sup>56</sup> Chung/Eichengreen (Hg.), *Toward an Asian Exchange Rate Regime* [wie Fn. 6], S. 1.

<sup>57</sup> Stabile Wechselkurse sind allerdings nicht gleichbedeutend mit festen nominalen Wechselkursen. Indonesien etwa wertete seine Währung regelmäßig gegenüber dem Dollar ab (*crawling peg*), um die Inflationsunterschiede gegenüber den USA auszugleichen.

<sup>58</sup> Vgl. Kawai, »Dollar, Yen, or Renminbi Bloc« [wie Fn. 6], S. 103.

<sup>59</sup> Vgl. Whalley/Dayaratna-Banda, *Regional Monetary Arrangements in Asean+3* [wie Fn. 6], S. 27.

<sup>60</sup> Vgl. ebd., S. 35.

sante Fragen zu beantworten. Japan ist nach wie vor der größte Anbieter von ausländischen Direktinvestitionen, aber China ist bereits heute die wichtigste Handelsnation Asiens.<sup>61</sup> Wenn Länder sich an die Währung eines anderen Staates binden, so unterstreicht dies nicht nur dessen ökonomische Führungsposition in der betreffenden Region. Dass ab 1944 der Dollar als Ankerwährung im Bretton-Woods-System diente, spiegelte auch die politische Führungsrolle der USA in der westlichen Welt wider. In Asien jedoch gibt es heute keine unumstrittene Führungsmacht. China wie Japan streben diese Position an, aber keines der beiden Länder hat sie bislang erreicht. China nutzt noch immer Kapitalverkehrskontrollen – schon dies verhindert, dass der Yuan die Funktion einer Leitwährung übernehmen könnte.<sup>62</sup> Der Yen wiederum ist durch die jahrzehntelange Fixierung von Japans Geldpolitik auf nationale Ziele in seiner Reputation beschädigt und als mögliche Ankerwährung bis auf weiteres diskreditiert.<sup>63</sup> Insofern dürfte es schwierig sein, in Asien kurzfristig eine Leitwährung zu etablieren.

Angesichts dieser Überlegungen wird deutlich, dass die vierte Option am wenigsten problematisch wäre. Die Anbindung an einen Währungskorb hätte sowohl ökonomische als auch politische Vorteile. Der Japaner Masahiro Kawai schlägt die Bindung an einen aus Dollar, Euro und Yen bestehenden Korb vor. Dies würde einerseits zur Stabilität des realen Wechselkurses beitragen, andererseits die Volkswirtschaften der beteiligten Länder weniger anfällig machen für Kurschwankungen zwischen den wichtigsten Währungen.<sup>64</sup> Heute schwanken die asiatischen Währungen – wegen der Betonung des Dollars – dem Euro gegenüber sehr stark, was die Wirtschaftsbeziehungen zwischen Asien und Europa belastet.

Welcher Plan letztlich auch immer gewählt wird – die für Politiker verfügbaren Optionen sind begrenzt. Sie stehen vor dem Dilemma des »unmöglichen Dreiklangs« in der internationalen Finanzpolitik, das

Robert Mundell und Marcus Flemming Anfang der sechziger Jahre analysiert haben.<sup>65</sup> Die beiden Ökonomen zeigten, dass die Geldpolitik einer Volkswirtschaft gleichzeitig drei Ziele zu erreichen sucht: erstens stabile Wechselkurse gegenüber anderen Währungen, zweitens unbeschränkten internationalen Kapitalverkehr und drittens eine unabhängige Geldpolitik – das heißt eine Geldpolitik, die auf binnenwirtschaftliche Veränderungen mit Zinssenkungen oder Zinserhöhungen reagieren kann. Es ist jedoch unmöglich, mehr als zwei dieser Ziele auf einmal zu erreichen.<sup>66</sup> Die Geldpolitik eines Landes kann nur zwischen den folgenden drei Optionen wählen:

- ▶ *Stabile Wechselkurse und unabhängige Geldpolitik:* Diese Option verlangt den Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen. Sie beschreibt das System von Bretton Woods, in dem eine solche Überwachung ein zentrales Element darstellte. Die Kontrollen sind notwendig, weil sonst die Umsetzung einer unabhängigen Geldpolitik nicht möglich wäre. Beispielsweise würde bei fehlenden Kapitalverkehrskontrollen das Absenken des inländischen Zinsniveaus zu einem Kapitalabfluss führen; die Folge wäre ein Abwertungsdruck auf den Wechselkurs. Das Regime von Bretton Woods bot über 20 Jahre lang ein stabiles internationales Finanzsystem. Mehr noch – in dieser Phase vollzog sich ein rasches Wachstum der Weltwirtschaft. Ein anderes Beispiel für die Realisierung dieser Option ist China, das ebenfalls außergewöhnliche Wachstumsraten über einen längeren Zeitraum verzeichnet. Während der Asienkrise konnte China seinen festen Wechselkurs gegenüber dem Dollar vor allem deshalb beibehalten, weil es strenge Kapitalverkehrskontrollen eingeführt hatte.
- ▶ *Unbeschränkter Kapitalverkehr und unabhängige Geldpolitik:* In diesem Fall muss der Wechselkurs flexibel sein. Diese Option beschreibt das gegenwärtige System in der OECD außerhalb der Eurozone. Die Wechselkurse schwanken, der Kapitalverkehr ist mehr oder weniger unbeschränkt, und die nationale Geldpolitik genießt eine gewisse (wenn auch begrenzte) Autonomie, zumindest in den größeren

61 Vgl. Chung/Eichengreen, *Toward an Asian Exchange Rate Regime* [wie Fn. 6], S. 4.

62 Die Aufhebung von Kapitalverkehrsbeschränkungen ist aber spätestens dann möglich, wenn der chinesische Finanzsektor erfolgreich saniert wurde – diese Neuordnung kann bereits innerhalb der nächsten fünf Jahre abgeschlossen sein.

63 Zu Japans Geldpolitik seit 1945 vgl. Hansjörg Herr, »The International Monetary System and Domestic Economic Policy«, in: Douglas J. Forsyth/Ton Notermans (Hg.), *Regime Changes: Macroeconomic Policy and Financial Regulation in Europe from the 1930s to the 1990s*, Providence 1997, S. 124–168 (135f).

64 Kawai, »Dollar, Yen, or Renminbi Bloc« [wie Fn. 6], S. 114.

65 Robert A. Mundell, »The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability«, in: *IMF Staff Papers*, 9 (1962) 1, S. 70–79; J. Marcus Flemming, »Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates«, in: *IMF Staff Papers*, 9 (1962), S. 369–379.

66 Vgl. Frenkel/Menkhoff, *Stabile Weltfinanzen?* [wie Fn. 39], S. 11f; Stanley Fischer, *Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?*, 6.1.2001, <[www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.htm](http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.htm)> (eingesehen am 5.11.2008).



OECD-Ländern.

- *Freier Kapitalverkehr und stabile Wechselkurse:* In diesem Fall verzichtet die Zentralbank auf eine unabhängige Geldpolitik und konzentriert ihre Aktivitäten auf die Stabilisierung der Wechselkurse. Diese dritte Option ist vom ökonomischen Standpunkt aus überzeugend, nicht jedoch aus politischer Perspektive. In einem solchen System hat die Geldpolitik der Stabilisierung der Wechselkurse nämlich absoluten Vorrang einzuräumen. Die Folge ist, dass die Zentralbank unter Umständen das Zinsniveau erhöhen muss, auch wenn dies für die inländische Wirtschaft kontraproduktiv sein sollte. In demokratischen Gesellschaften unterstützen nur sehr wenige Interessengruppen eine solche Politik. Sowohl Gewerkschaften als auch Arbeitgeberverbände sind kaum bereit, einen stabilen Wechselkurs als vorrangiges Ziel der Geldpolitik zu akzeptieren. Zudem sind viele Sektoren einer Volkswirtschaft von Veränderungen des Wechselkurses nicht betroffen; sie würden daher auch keine Politik unterstützen, die die inländische Wirtschaft außer Acht lässt.<sup>67</sup>

Das Fazit ist also, dass stabile Wechselkurse und eine unabhängige Geldpolitik nur mit Kapitalverkehrskontrollen zu erreichen sind.<sup>68</sup> Wenn solche Kontrollen ausgeschlossen werden, muss die Regierung sich zwischen einer unabhängigen Geldpolitik und stabilen Wechselkursen entscheiden. Ist Kursstabilität das Ziel, gibt es keine Alternative zur partiellen Aufgabe der monetären Autonomie. Dies trifft für eine nationale Währung genauso zu wie für eine regionale – dieser Aspekt sollte nicht auf die leichte Schulter ge-

<sup>67</sup> Vor dem Ersten Weltkrieg wurde eine solche Politik unter dem Goldstandard umgesetzt. Die beteiligten Länder machten die Stabilität der Wechselkurse zur absoluten Priorität ihrer Wirtschaftspolitik. In den drei Kernländern des Goldstandards – Deutschland, Frankreich und Großbritannien – wurden die Goldreserven und die Konvertibilität zu einem vorgegebenen Wechselkurs ungeachtet der kurzfristigen Kosten für die inländische Wirtschaft verteidigt (vgl. Barry Eichengreen, *Vom Goldstandard zum Euro. Die Geschichte des internationalen Währungssystems*, Berlin 2000, S. 51). Gegen diese Politik gab es nur eine begrenzte politische Opposition, vor allem deshalb, weil die Gewerkschaften zu schwach waren, um ihre Interessen zu vertreten – das Ziel der Vollbeschäftigung stand noch nicht auf der politischen Agenda.

<sup>68</sup> Stanley Fischer, über viele Jahre die wichtigste Person im IWF, stimmt dieser Schlussfolgerung zu und bestätigt, dass die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen einen stabilen Wechselkurs zulässt. Seiner Meinung nach liegt das Problem in der abnehmenden Effizienz von Kapitalverkehrskontrollen, weil diese im Laufe der Zeit zunehmend umgangen würden; vgl. Fischer, *Exchange Rate Regimes* [wie Fn. 66].

nommen werden. Insbesondere Ländern, die über einen längeren Zeitraum von Kolonialherren regiert wurden, dürfte der Verzicht auf geldpolitische Unabhängigkeit nicht leichtfallen. Indonesien, Malaysia und Südkorea sind dafür die wichtigsten Beispiele in Asien.

Die Voraussetzungen für monetären Regionalismus mögen in Asien also etwas anders sein als in Europa. Während es allerdings für europäische und nordamerikanische Länder nicht einleuchtend erscheint, eine Geldpolitik zu befürworten, die stabilen Wechselkursen den Vorzug gegenüber geldpolitischer Autonomie gibt, könnte genau dies in Asien der Fall sein. Auch hierfür liegt der Grund in der Asienkrise: Die traumatische Erfahrung von 1997/98 hat in der Region bleibende Spuren hinterlassen – eine davon ist die Bereitschaft, möglicherweise Einschränkungen der Optionen nationaler Geldpolitik zu akzeptieren.

Die Wahl des Wechselkursregimes ist offensichtlich der komplexeste Teil eines monetären Regionalismus. In Europa war das EWS tragfähig, weil die größeren der beteiligten Staaten umfassende finanzielle Unterstützung bereitstellten, während die wirtschaftlich schwächeren Länder weiterhin Kapitalverkehrskontrollen nutzten, um ihre Währungen zu schützen. Das Land, welches das Asiatische Währungssystem (AWS) stabilisieren müsste, ist Japan – es scheint indes nicht gewillt zu sein, die Rolle zu übernehmen, die Deutschland im EWS spielte. Angesichts dieser Leerstelle könnte China versuchen, ein eigenes Projekt voranzutreiben.

Als Ergebnis der Analyse bleibt festzuhalten, dass aus ökonomischer Perspektive die Voraussetzungen für eine Vertiefung währungspolitischer Zusammenarbeit in Asien gegeben sind.<sup>69</sup> Die Hemmnisse für eine erfolgreiche Implementierung von monetärem Regionalismus liegen auf politischem Gebiet. Bislang verhindert vor allem die Konkurrenz zwischen China und Japan eine weitergehende Integration.

<sup>69</sup> Vgl. de Grauwe/Zhang, »Monetary and Economic Integration in the East Asian Region« [wie Fn. 2], S. 1646.

## Die Rivalität zwischen China und Japan

China und Japan haben in den letzten Jahren zwar eher konstruktive Beziehungen zueinander unterhalten; die verschiedenen oben angeführten Initiativen zum Ausbau des monetären Regionalismus belegen dies. Gleichwohl ist das Verhältnis zwischen den beiden Ländern – das den entscheidenden Faktor für alle Formen ökonomischer Integration in Asien darstellt – noch immer von Spannungen geprägt.

Die historischen Ursachen des Konflikts reichen weit zurück. Der Chinesisch-Japanische Krieg von 1894/95 endete mit einer demütigenden Niederlage für China und – was noch heute von Bedeutung ist – dem Verlust Taiwans, das bis 1945 eine japanische Kolonie bleiben sollte. In den zwanziger Jahren präsentierte Japan die »21 Aufforderungen«, einen Katalog unterschiedlicher Forderungen an China. Tokio versuchte, das Land in eine pan-asiatische Union unter seiner Führung zu integrieren, und erhob massive Gebietsansprüche gegenüber China.<sup>70</sup> Zugleich übernahm Japan die Kontrolle über wichtige Teile der chinesischen Infrastruktur. Die Okkupation der Mandschurei 1931 durch japanische Truppen (der weitere Invasionen auf chinesischem Territorium folgten) ist also lediglich das bekannteste, nicht aber das einzige geschichtliche Ereignis, das die asiatische Kooperation nach wie vor überschattet.

Das heutige Interesse an einer verstärkten monetären Zusammenarbeit in Asien hat teilweise auch damit zu tun, dass Japan sich als unfähig erwiesen hat, sich so effektiv für die Region einzusetzen, wie es theoretisch möglich gewesen wäre, vor allem im Rahmen des Internationalen Währungsfonds. Während die Vereinigten Staaten und Europa im IWF als Anwälte ihrer jeweiligen Region auftraten, sah Japan sich dazu nicht in der Lage – was seine Stellung in Asien beschädigt hat.<sup>71</sup> Spätestens 1997 wurde offensichtlich, dass Tokio mit dem Versuch gescheitert war, eine Führungsrolle in der Region zu übernehmen. Japan war das Land, das die Panik während der Asienkrise hätte beenden können, doch es versagte und

verpasste so eine goldene Gelegenheit, sich als verantwortungsbewusste Führungsmacht in der Region zu etablieren. Dieses Scheitern offenbarte sich auf zwei Ebenen. Zum einen reduzierte Japan seine Importe aus den krisengeschüttelten Ländern der Region erheblich, in einigen Fällen um mehr als ein Drittel.<sup>72</sup> Damit überließ man es den Vereinigten Staaten, die Region mit einer starken Nachfrage nach Importen wirtschaftlich zu stabilisieren. Zwar ging dies in erster Linie auf privatwirtschaftliche Entscheidungen zurück, doch die japanische Regierung unternahm auch keinerlei Anstrengungen, um das Importregime des Landes in jener Phase zu öffnen. Zweitens gelang es Japan nicht – und dies war wohl von noch größerer Tragweite –, seinen Vorschlag eines Asiatischen Währungsfonds (AWF) zu verwirklichen.

Im September 1997 hatte Tokio einen entsprechenden Vorstoß im Kreis der G-7-Finanzminister unternommen. Entwickelt worden war die Idee eines Währungsfonds vom damaligen japanischen Finanzminister Eisuke Sakakibara. Der Fonds sollte mit einem Grundkapital von 100 Milliarden US-Dollar ausgestattet werden und geringere Auflagen als der IWF stellen. Die Länder der Region hätten einen Asiatischen Währungsfonds vermutlich dem IWF vorgezogen, vor allem wegen der vorgesehenen günstigeren Konditionalität. Doch die japanische Initiative war auf diplomatischer Ebene nicht professionell vorbereitet worden und zerschlug sich innerhalb weniger Wochen: Während der Jahreskonferenz von IWF und Weltbank in Hongkong im Oktober 1997 zog Japan seinen Plan zurück.

Für diesen Fehlschlag war eine Reihe von Gründen verantwortlich. Erstens sprach sich die US-Regierung unter Bill Clinton strikt gegen die japanische Initiative aus; federführend waren dabei Finanzminister Robert Rubin und sein Stellvertreter Larry Summers. Washington erwartete, dass es in der Region keinen Bedarf für den IWF mehr geben würde, sollte der Asiatische Währungsfonds erfolgreich sein.<sup>73</sup> Angesichts der Tatsache, dass die US-Regierung den IWF in der Vergan-

<sup>70</sup> Vgl. Hanns Günther Hilpert/Gudrun Wacker, *China und Japan: Kooperation und Rivalität*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Mai 2004 (SWP-Studie 16/2004), S. 7.

<sup>71</sup> Vgl. de Brouwer, *The IMF and East Asia* [wie Fn. 13], S. 8.

<sup>72</sup> Vgl. Dieter, *Die Zukunft der Globalisierung* [wie Fn. 37], S. 129.

<sup>73</sup> Vgl. Joseph Stiglitz, *Globalisation and Its Discontents*, London 2002, S. 134.

genheit zur Durchsetzung ihrer Interessen genutzt hatte, war dies keine verlockende Perspektive. Ein regionaler Konkurrent des IWF hätte dessen Monopolstellung bei der Bearbeitung von Finanzkrisen untergraben und so den amerikanischen Einfluss geschwächt. Zweitens wären die Möglichkeiten für eine Liberalisierung der von der Krise betroffenen asiatischen Volkswirtschaften geschmälert worden, hätte ein Asiatischer Währungsfonds Akzeptanz gefunden. Die Öffnung dieser Länder war eines der außenwirtschaftspolitischen Ziele der Regierung Clinton, und die Asienkrise bot eine günstige Möglichkeit, um dieses Ziel zu erreichen.

Der dritte und wahrscheinlich wichtigste Grund bestand darin, dass sich die japanische Regierung sehr schnell vom Widerstand der USA (und übrigens auch Chinas) einschüchtern ließ – obwohl sie die Chance, Japan als führende Macht in Asien zu positionieren, klar vor Augen hatte. Der philippinische Wissenschaftler Waldon Bello hat eine »Psychologie der Besatzung« für diese Ängstlichkeit verantwortlich gemacht.<sup>74</sup> Allerdings spiegelt die Unfähigkeit Japans, Asien im Falle einer schweren Krise zu führen, auch ein ernsthaftes Dilemma des Landes wider. Die politischen Entscheidungsträger in Tokio betrachten Japan zunächst einmal als Teil des Westens und nicht unbedingt auch als Teil der asiatischen Gemeinschaft. Entsprechend begrenzt war ihre Bereitschaft, sich mit Washington in einer Angelegenheit zu streiten, die Japan nicht unmittelbar betraf – auch wenn diese Zurückhaltung den Führungsansprüchen Tokios erheblichen Schaden zugefügt hat. Von der außenpolitischen Fehlentscheidung des Jahres 1997, den Plan zur Schaffung eines Asiatischen Währungsfonds aufzugeben, hat Japan sich jedenfalls bis heute nicht erholt.

Nach wie vor äußern Beobachter aus Asien Zweifel an der Lauterkeit von Tokios Motiven. Japan wird als Land wahrgenommen, das die Erblasten des Zweiten Weltkriegs nur oberflächlich akzeptiert hat und die bis 1945 betriebene Aggressionspolitik nicht aufrichtig bedauert. Ein weiteres Problem, das den Integrationsprozess belastet, ist die mangelnde Eindeutigkeit der japanischen Außenpolitik.<sup>75</sup> Dabei werden die Versäumnisse Japans von anderen Ländern ausgenutzt. Tokio hat es nicht vermocht, eine überzeugende Stra-

ategie für die wirtschaftliche Integration der Region zu entwickeln – doch andere Akteure, hauptsächlich China, hätten eine solche Entwicklung auch gar nicht zugelassen. Dass Peking im Jahr 1997 den Asiatischen Währungsfonds ebenfalls abgelehnt hat, ist ein deutliches Beispiel für eine solche Blockadepolitik. Zudem werden antijapanische Ressentiments von den Regierungen einiger asiatischer Länder – auch der chinesischen – bewusst geschürt, um die eigene Legitimität zu steigern und von den dunklen Stellen der eigenen Geschichte abzulenken. Wenn Japan es mit seiner Regionalpolitik ernst meint, muss es seine Initiativen verbessern. Ansonsten besteht das Risiko, dass sich das Land in eine Art Isolation begibt. Eng verbündet mit den USA, sich nicht als echten Bestandteil der eigenen Region betrachtend, zwar bemüht, an regionalen Prozessen teilzunehmen, doch ohne Bereitschaft, dabei substantielle Zugeständnisse zu machen – dieses Bild mag Japans Position stark vereinfachen; entscheidend ist jedoch, dass seine Regionalpolitik so wahrgenommen wird. In gewisser Weise ist die Stellung Japans in Asien vergleichbar mit jener Großbritanniens in Europa. Bekanntlich gibt es eine starke Tendenz im Vereinigten Königreich, die europäische Integration besonders kritisch zu betrachten.<sup>76</sup> Für diese Haltung lassen sich verschiedene Erklärungen anführen – eine davon zielt auf die negativen Erfahrungen Großbritanniens in der finanzpolitischen Kooperation mit Kontinentaleuropa.<sup>77</sup> Und so wie in der Europäischen Union das

<sup>76</sup> Beispielsweise gibt es kein anderes EU-Mitgliedsland, in dem die größte Oppositionspartei gefordert hat, die Europäische Union zu verlassen und stattdessen dem Nordamerikanischen Freihandelsabkommen (NAFTA) beizutreten – wie es die britischen Tories getan haben. Die Regierung ist dem Vorschlag zwar nicht gefolgt, allerdings hat Großbritannien die Teilnahme an zwei wichtigen Integrationsschritten, dem Schengen-Abkommen und der Eurozone, verweigert.

<sup>77</sup> Die Vorbehalte, die große Teile der britischen Bevölkerung gegenüber der monetären Integration in Europa haben, lassen sich unter anderem durch zwei Ereignisse der Finanzgeschichte erklären. Zum ersten Vorfall kam es 1931. Britische Handelsbanken hatten damals erhebliche Forderungen gegenüber zentraleuropäischen Banken. Als die größte Bank Österreichs, die Wiener Kreditanstalt, im Mai des Jahres zusammenbrach, begann in Zentraleuropa ein Ansturm auf die Kassen. In diesem Prozess wurden die Vermögenswerte britischer Banken eingefroren, was dazu führte, dass sich Großbritannien im September 1931 vom Goldstandard abwandte (Harold James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, New York/Oxford 1996, S. 22). Die zweite traumatische Erfahrung ist jüngerer Datums: 1992 wurde Großbritannien aus dem EWS gedrängt – verantwortlich dafür war eine Kombination aus hohen Zinssätzen in Deutschland und spekulativen Attacken durch Hedgefonds.

<sup>74</sup> Walden Bello, *The Asian Financial Crisis: Causes, Dynamics and Prospects*, Paper presented at the conference on »Assessing the Asian Crisis: Economics, Politics and Society«, University of Manchester, April 1998, mimeo, S. 19.

<sup>75</sup> Wang, »Financial Cooperation and Integration« [wie Fn. 13], S. 951f.

Gravitationszentrum mittelfristig weiter nach Osten rücken könnte, dürfte in Asien der Aufstieg Chinas für eine Verschiebung der Gewichte sorgen – es sei denn, Japan ist in der Lage, den Trend zu seinen Gunsten umzukehren.

China kann auf diplomatischem Feld ebenso große Erfolge verbuchen wie in der Ökonomie. Zu Beginn der neunziger Jahre war seine Position in Asien sehr viel schlechter als heute. Damals unterhielt das Land keine vollen diplomatischen Beziehungen zu Indonesien und Südkorea, ja nicht einmal zu Singapur, und das Verhältnis zu Russland, Indien und Vietnam waren von Feindseligkeit geprägt.<sup>78</sup> Im ersten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts hat sich dies dramatisch geändert. Der amerikanische China-Experte David Shambaugh betont, dass China der grundlegende Auslöser für Wandel in Asien sei, da es die traditionellen Fundamente der zwischenstaatlichen Beziehungen in der Region verändere. Im Gegensatz zu früher werde das Land heute vor allem als Chance und nicht mehr in erster Linie als Bedrohung wahrgenommen: »... die meisten Nationen in der Region betrachten China jetzt als einen guten Nachbarn, einen konstruktiven Partner, einen aufmerksamen Zuhörer und eine Regionalmacht, von der keine Bedrohung ausgeht. Diese regionale Sichtweise ist bemerkenswert, wenn man bedenkt, dass noch vor wenigen Jahren viele der Nachbarn Chinas wachsende Besorgnis äußerten über die Möglichkeit, dass China zu einem dominierenden Regionalhegemon und einer mächtigen militärischen Bedrohung werden könnte.«<sup>79</sup>

Während der letzten drei Jahrzehnte ist China zu einem Wirtschaftszentrum in Asien geworden. Sowohl im Handel als auch in der Produktion profitieren die Länder in der Region und anderswo zunehmend von intensiven Verbindungen zu China. Heute werden etwa 50 Prozent des chinesischen Handelsvolumens innerregional abgewickelt, und keinem Land der Region gegenüber weist China einen großen Handelsüberschuss oder ein gravierendes Defizit auf. Selbst für Japan, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, ist China heute wichtiger denn je. Im Jahr 2007 hat das Land erstmals die USA als größter Exportmarkt der Japaner abgelöst, und auch beim japanischen Import steht China an erster Stelle.<sup>80</sup>

In der öffentlichen Diskussion spielt Chinas Aufstieg zum weltweit zweitgrößten, bald wohl größten Exporteur eine wichtige Rolle. Sehr viel weniger bekannt ist, dass China inzwischen Japan als drittgrößten Importeur der Welt abgelöst hat. Allein schon dies macht China zum gefragten Partner. Für die Bedeutung des Landes innerhalb Asiens ist zu bedenken, dass seine vieldiskutierten Handelsbilanzüberschüsse ausschließlich im Handel mit OECD-Ländern erwirtschaftet werden. Im Jahr 2007 betrugen die Überschüsse gegenüber den USA 171 Milliarden Dollar (bei Exporten von 252 Milliarden Dollar), gegenüber Europa 148 Milliarden Dollar (bei Exporten von 288 Milliarden Dollar). Mit seinen asiatischen Nachbarn dagegen erwirtschaftete China 2007 ein Handelsbilanzdefizit von 52 Milliarden Dollar (bei Exporten von 568 Milliarden Dollar).<sup>81</sup> China ist dadurch, dass es sich für ausländische Investitionen und Importe geöffnet hat, nicht nur zu einem unverzichtbaren Handelspartner geworden, sondern auch in seiner strategischen Bedeutung für viele ausländische Firmen gewachsen.<sup>82</sup>

Diese Entwicklung auf Unternehmensebene hat die chinesische Diplomatie begleitet, indem sie das Land erfolgreich als eine ungefährliche aufstrebende Macht darstellte.<sup>83</sup> Heute gilt China – in David Shambaughs Worten – als Exporteur von Kapital und Konsumgütern anstelle von Waffen und Revolution.<sup>84</sup> Und das Land investiert weiter in sogenannte Softpower: Die Bemühungen, chinesische Kultur in der Region bekanntzumachen, und die Versuche, künftige Eliten an chinesische Universitäten zu locken, sind nur zwei Beispiele für diesen Prozess. Dabei war die Zunahme des chinesischen Einflusses dort am auffälligsten, wo der Einfluss Amerikas gleichzeitig zurückging: in Südkorea und in Südostasien.<sup>85</sup> Verschlechtert hat sich

<sup>81</sup> Vgl. *Handelsblatt*, 25.1.2008, S. 3. Zudem fällt ins Auge, dass China sowohl gegenüber Afrika als auch gegenüber Lateinamerika eine nahezu ausgeglichene Handelsbilanz aufweist. Die Salden belaufen sich 2007 auf jeweils eine Milliarde Dollar.

<sup>82</sup> Vgl. Fareed Zakaria, »Does the Future Belong to China?«, in: *Newsweek*, 9.5.2005, <[www.newsweek.com/id/51964](http://www.newsweek.com/id/51964)> (eingesehen am 5.11.2008).

<sup>83</sup> Beispielsweise hat China eine asymmetrische Öffnung seiner Märkte angeboten, und zwar fünf Jahre vor der Öffnung, die von seinen ASEAN-Handelspartnern verlangt wurde; vgl. Kevin G. Cai, »The ASEAN-China Free Trade Agreement and East Asian Regional Grouping«, in: *Contemporary Southeast Asia*, 25 (2003) 3, S. 387–404 (396).

<sup>84</sup> Vgl. Shambaugh, »China Engages Asia« [wie Fn. 78], S. 65.

<sup>85</sup> Vgl. ebd., S. 90.

<sup>78</sup> Vgl. David Shambaugh, »China Engages Asia: Reshaping the Regional Order«, in: *International Security*, 29 (2004) 3, S. 64–99 (66).

<sup>79</sup> Ebd., S. 64, eigene Übersetzung.

<sup>80</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 25.1.2008, S. 13.

die Stellung Amerikas in den Ländern, die von der Asienkrise betroffen waren und mit IWF-Programmen umzugehen hatten. Diesen Staaten scheint China der verlässlichere Partner zu sein. Die rigorose Verteidigung des Konzepts der nationalen Souveränität ist für die Regierungen kleinerer Länder in der Region sehr wichtig. Chinas Außenpolitik kommt diesen politischen Präferenzen entgegen, da sie strikt auf die Wahrung nationaler Souveränität achtet. Dessen ungeachtet hat sich das Land in der Region immer mehr als Partner profiliert.

Es gibt allerdings einen Bereich, in dem China bisher noch nicht versucht hat, seine Position in der Region zu stärken: die finanzpolitische Kooperation. Das ist natürlich kein Zufall; der Finanzsektor in China muss umfassend reformiert werden.<sup>86</sup> Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen erlauben es der chinesischen Führung bis heute, Reformen aufzuschieben, da die chinesischen Anleger ihre Ersparnisse nicht exportieren können – das Kapital bleibt also zwangsläufig im Land. Sollte die Regierung den Finanzsektor jedoch erfolgreich umgestalten, wird es auch Raum für eine größere Rolle Chinas in regionalen Finanzangelegenheiten geben. Zieht man die großen Devisenreserven Pekings mit in Betracht, die sich teilweise zur Konsolidierung der Staatsbanken nutzen ließen, so scheint die Prognose erlaubt, dass China versuchen könnte, sich bis Mitte des nächsten Jahrzehnts als Asiens Finanzzentrum zu etablieren.

Vor drei Jahren war eine unerwartete Entwicklung im chinesischen Finanzsektor zu verzeichnen. Ausländische Unternehmen begannen damit, erhebliche Investitionen bei chinesischen Banken zu tätigen. Die beiden größten, die Bank of China und die Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), beschafften sich im August 2005 ausländische Investitionen in Höhe von etwa fünf Milliarden Euro. Die ICBC verkaufte einen zehnprozentigen Anteil an ein Konsortium von Goldman Sachs, American Express und Allianz, während die Bank of China eine ähnliche Investition von dem singapurischen Staatsfonds Temasek erhielt. Diese beiden Geschäfte eingerechnet, haben ausländische Banken und andere Finanzintermediäre schon rund zwölf Milliarden Euro im chinesischen Finanzsektor investiert (die anderen ausländischen Investo-

ren sind die Bank of America, die Royal Bank of Scotland, Merrill Lynch und die HSBC).<sup>87</sup>

Damit vollzog sich ein grundlegender Wandel. Ausländische Banken sprachen Chinas Potential ein höheres Gewicht zu als den Nachteilen notleidender Kredite und eines staatlich kontrollierten Finanzsektors. Angesichts der umfangreichen Einsätze ist zu erwarten, dass die ausländischen Investoren früher oder später in das Management der chinesischen Banken eingreifen werden. Mit ausländischem Kapital und ausländischen Managementfähigkeiten könnte der chinesische Finanzsektor schneller konkurrenzfähig gemacht werden, als viele Beobachter dies bislang erwartet haben. Damit erscheinen Chinas Aussichten, zum Finanzzentrum Asiens zu werden, plötzlich weit weniger utopisch – auch wenn die Risiken bei diesem Modernisierungsprozess zweifellos ganz erheblich sind.

In den Jahren 2007 und 2008 ist die neue Rolle Chinas auf den internationalen Finanzmärkten schon sehr deutlich geworden. Das Land beschränkt sich keineswegs mehr auf die Funktion als Produktionsstandort, sondern investiert selbst aktiv im Ausland. Große Aufmerksamkeit genießen dabei Investitionen im Rohstoffbereich; gleichzeitig betätigt sich China aber auch im Finanzsektor. Ein Meilenstein war die Investition von drei Milliarden Dollar beim Börsengang des amerikanischen Hedgefonds Blackstone im Sommer 2007.<sup>88</sup> Da der Kurswert von Blackstone seit dem Börsengang gesunken ist, haben Kritiker der chinesischen Regierung bereits Fehlinvestitionen vorgeworfen. Vermutlich war dieses Lehrgeld aber gut angelegt. Chinas Führung bekam mit dieser Investition Zugang zum Kern des amerikanischen Finanzsystems – und dürfte das erlangte Know-how in Zukunft gezielt einsetzen, um die Reform des eigenen Finanzsektors voranzubringen.

Auch dass man ausländische Investoren heranzog, hatte nicht zuletzt den Zweck, die eigene Expertise zu stärken. Bald darauf konnte man dann aus eigener Kraft weiterwachsen. Das zeigt etwa die Entwicklung der Industrial and Commercial Bank of China. Die ICBC ging im Herbst 2006 an die Börse – mit einer Erstnotiz in der Rekordhöhe von 22 Milliarden Dollar. Mitte 2007 stieg die ICBC (gemessen am Börsenwert) zur größten Bank der Welt auf und entthronte damit

<sup>86</sup> Ende 2001 hatten die vier größten Staatsbanken mit notleidenden Darlehen im Wert von etwa 200 Milliarden Dollar zu kämpfen. Vgl. Klaus Schröder, *Chinas Bankensystem auf langem Reformweg*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, November 2003 (SWP-Studie 43/2003), S. 8.

<sup>87</sup> Vgl. *The Wall Street Journal*, 31.8.2005, S. 1, 8.

<sup>88</sup> Vgl. »China legt drei Milliarden Dollar bei Heuschrecke an«, in: *Spiegel Online*, 19.5.2007, <[www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,483681,00.html](http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,483681,00.html)> (eingesehen am 5.11.2008).

die amerikanische Citigroup. Geschützt durch Kapitalverkehrsbeschränkungen und begünstigt durch einen bislang nur mäßigen Wettbewerb auf dem Binnenmarkt, expandiert die ICBC im Ausland. Für Aufmerksamkeit sorgte der Einstieg bei Südafrikas größter Bank Standard Chartered. Für eine 20-prozentige Beteiligung zahlte die ICBC rund 5,7 Milliarden Dollar – die bislang größte Auslandsinvestition eines chinesischen Geldhauses.<sup>89</sup>

Die gegenwärtige Finanzkrise hat bereits zu einer merklichen Verlagerung des Schwerpunkts im internationalen Finanzsystem geführt. Natürlich wäre es überzogen, das kränkelnde US-Finanzsystem einfach abzuschreiben; die Regenerationskräfte des amerikanischen Kapitalismus sollten nicht unterschätzt werden. Dennoch bleibt festzuhalten, dass nicht nur Europas, sondern auch Asiens Gewicht als Konsequenz dieser Finanzkrise gewachsen ist. Die zahlreichen Direktinvestitionen asiatischer Unternehmen und Staatsfonds im Ausland sind Beleg für diese Verschiebung. Die Bank Morgan Stanley etwa hat seit dem 19. Dezember 2007 einen neuen Investor: Der chinesische Staatsfonds China Investments Corporation beteiligte sich mit fünf Milliarden Dollar an dem Institut. Minderheitsaktionär bei Merrill Lynch ist seit dem 15. Januar 2008 der koreanische Staatsfonds. An der Citigroup beteiligten sich am selben Tag unter anderem die Regierung von Singapur und die Kuwait Investment Authority.<sup>90</sup> Die Wall Street benötigte also frisches Kapital aus Ostasien und dem Nahen Osten – eine durchaus neue Konstellation.

Im Rückblick zeigt sich, wie gut es die chinesische Regierung verstanden hat, jede Krise als Chance zu sehen und daraus wirtschaftspolitische Strategien zu entwickeln. Vor zehn Jahren bot die Asienkrise eine solche Gelegenheit. Dass China 1998 die Entscheidung traf, seine Währung nicht abzuwerten, war weise und verhinderte vermutlich eine weitere Ausbreitung der Panik.<sup>91</sup> China bot verschiedenen südostasiatischen Staaten Hilfspakete an, während es die USA zunächst ablehnten, Thailand zu unterstützen. In der Region wurde Pekings Politik gewürdigt, zumal sie sich stark unterschied von der autoritären Methode, mit der IWF und andere internationale Kreditgeber den betroffenen Ländern ihre Programme auferlegten.<sup>92</sup>

Angesichts der wachsenden Bedeutung Chinas in der internationalen Finanzpolitik wäre auch ein rein chinesischer Integrationsprozess denkbar. Yin-Wong Cheung und Jude Yuen haben die Möglichkeiten einer »Großchinesischen Währungsunion« analysiert, die China, Hongkong und Taiwan umfassen könnte. Die beiden in Kalifornien lehrenden Ökonomen argumentieren, dass diese drei Volkswirtschaften komplementär zueinander seien: China verfügt über billige Ressourcen und entwickelte Produktionsanlagen, Taiwan hat Kapital und fortschrittliches technologisches Know-how, Hongkong wiederum bietet hochentwickelte Finanzdienstleistungen, moderne Managementfähigkeiten und ein gut ausgebildetes Rechtssystem.<sup>93</sup> Cheung und Yuen zufolge wäre »Großchina« vom ökonomischen Standpunkt aus für eine Währungsunion geeignet. Die drei Volkswirtschaften unterhalten bereits umfangreiche Handels- und Investitionsbeziehungen zueinander; außerdem sind ihre Konjunkturzyklen relativ synchronisiert, was die Negativfolgen einer gemeinsamen Geldpolitik erheblich reduzieren würde.<sup>94</sup>

Gegenwärtig mag dieser Vorschlag angesichts der ökonomischen und politischen Voraussetzungen wenig realistisch erscheinen – ganz ausschließen sollte man eine solche Option dennoch nicht. Tatsächlich verfügt »Großchina« ja über alle notwendigen Merkmale dafür: Hongkong (wie auch Singapur, das sich möglicherweise ebenfalls beteiligen könnte) hat Fachkenntnisse auf den Finanzmärkten, Taiwan die nötigen Investitionsverbindungen zum chinesischen Festland und China selbst den politischen Willen, sich als wichtigste Regionalmacht zu etablieren. Darüber hinaus stellen Chinesen einen wesentlichen Teil der dynamischen Unternehmerschaft in Südostasien – ein Faktor, der nicht übersehen werden darf, will man die Aussichten einer »Großchinesischen Währungsunion« bewerten.<sup>95</sup>

Da eine politische Aussöhnung zwischen China und Taiwan noch aussteht, ist es eher unwahrscheinlich, dass ein solches Projekt in naher Zukunft begonnen werden wird. Allerdings ließ sich in jüngster Vergangenheit bei Teilen der politischen Eliten Taiwans eine Aufweichung der Politik gegenüber Festlandchina beobachten. Sollten sich diese Annäherungen fortset-

<sup>89</sup> Vgl. *Handelsblatt*, 15.1.2008.

<sup>90</sup> Vgl. *International Herald Tribune*, 17.1.2008, S. 15.

<sup>91</sup> Vgl. Heribert Dieter/Richard Higgott, »Verlierer Japan, Gewinner China? Außenpolitische Konsequenzen der Asienkrise«, in: *Internationale Politik*, 53 (1998) 10, S. 45–52.

<sup>92</sup> Vgl. Shambaugh, »China Engages Asia« [wie Fn. 78], S. 68.

<sup>93</sup> Yin-Wong Cheung/Jude Yuen, *The Suitability of a Greater China Currency Union*, Mai 2004 (CESIFO Working Paper Nr. 1192), S. 1, <[www.cesifo-group.de/DocCIDL/cesifo1\\_wp1192.pdf](http://www.cesifo-group.de/DocCIDL/cesifo1_wp1192.pdf)> (eingesehen am 5.11.2008).

<sup>94</sup> Vgl. ebd., S. 27.

<sup>95</sup> Vgl. Tourk, »The Political Economy« [wie Fn. 42], S. 856.

zen, würden sich die Chancen einer »Großchinesischen Währungsunion« schnell verbessern. Für Japan wäre dies eine besorgniserregende Aussicht, weil es – auch als größte Volkswirtschaft der Region – für die monetäre Integration in Asien entbehrlich werden könnte. Klare Prognosen lassen sich hier aber nicht aufstellen. Dies gilt ebenso für den weiteren Verlauf des Integrationsprozesses zwischen den ASEAN-Ländern und China. Die für das Jahr 2010 angestrebte Vollendung der Freihandelszone könnte einen Anlass bieten, über weitere Integrations- und Kooperationsprozesse auch außerhalb der Chiang-Mai-Initiative nachzudenken. Konkrete Maßnahmen jedoch sind gegenwärtig offenbar nicht geplant.

Es hat sich gezeigt, dass die Rivalität zwischen China und Japan dem Integrationsprozess in Asien zweifellos schadet, ihn zumindest verzögert. Japans Führungsambitionen haben durch den Aufstieg Chinas einen empfindlichen Dämpfer erlitten. Es ist nicht erkennbar, wie Japan bei Fortschreibung der gegenwärtigen Trends einen überzeugenden Gegenentwurf zum chinesischen Führungsanspruch entwickeln könnte. China festigt von Jahr zu Jahr seine Position – in Asien und dem Rest der Welt –, und ohne eine schwere Krise wird sich daran nichts ändern. Inwieweit die japanische Politik diesen unaufhaltsam erscheinenden Prozess akzeptieren und den Schulterchluss mit Peking suchen könnte, lässt sich an dieser Stelle nicht abschließend beurteilen.

Natürlich könnte man unterstellen, dass die chinesisches-japanische Rivalität – vor dem Hintergrund des wachsenden Interesses anderer Staaten an einer Vertiefung der Zusammenarbeit – dem Integrationsprozess zusätzliche Dynamik verleiht und damit auch zur Weiterentwicklung von monetärem Regionalismus in Asien beiträgt. Doch die Wirklichkeit sieht anders aus. Gerade im Bereich der internationalen Finanzpolitik hat sich eine Situation wechselseitiger Blockaden eingestellt. Der Amerikaner David Rapkin hat eine solche Diagnose mit Blick auf die asiatisch-pazifische Kooperation und das Verhältnis zwischen Japan und den USA gestellt. Er argumentierte, dass die beiden Länder sich in eine Lage manövriert hätten, in der keine Seite ein Projekt vorantreiben könne, weil der jeweils andere Akteur Blockademacht besitze.<sup>96</sup> Dass es heute beim monetären Regionalismus in Asien nur zögerlichen Fortschritt gibt, kann ebenfalls durch die Bereitschaft

Chinas und Japans erklärt werden, alle Initiativen der jeweiligen Gegenseite zu blockieren.

Anders sieht die Situation in der Handelspolitik aus. Die Rivalität zwischen China und Japan hat dort zur Entstehung eines komplexen Netzwerks von bilateralen Abkommen zwischen den Staaten Asiens geführt – vor allem, seit China im Jahr 2001 die Schaffung einer Freihandelszone mit den ASEAN-Staaten vorgeschlagen und Japan damit unter Druck gesetzt hat.<sup>97</sup> Auf mittlere Sicht jedoch werden die bilateralen Abkommen sowohl den Ausbau der innerregionalen Handelsbeziehungen als auch die Vertiefung von Produktionsnetzwerken in der Region erschweren.<sup>98</sup> China und Japan arbeiten jedenfalls nicht am Aufbau eines gemeinsamen integrierten Wirtschaftsraumes, sondern setzen ihren Wettbewerb um die Führungsposition in Asien ungebremst fort.

<sup>96</sup> Vgl. David Rapkin, »The United States, Japan, and the Power to Bloc: The APEC and AMF Cases«, in: *The Pacific Review*, 14 (2001) 3, S. 373–410.

<sup>97</sup> Eine ausführliche Diskussion sowohl der Effekte als auch der Entwicklungsmöglichkeiten bilateraler Abkommen bei Richard Baldwin, »Multilateralising Regionalism: Spaghetti Bowls as Building Blocs on the Path to Global Free Trade«, in: *World Economy*, 29 (2006) 11, S. 1451–1518.

<sup>98</sup> Zu den Nachteilen bilateraler Handelsabkommen vgl. Dieter, »The Limited Utility« [wie Fn. 20], zu den Folgen für Produktionsnetzwerke vgl. Heribert Dieter, *Transnational Production Networks in the Automobile Industry and the Function of Trade-Facilitating Measures*, Paris: Notre Europe, 2007 (Studies and Research, Nr. 58/2007).

## Schlussfolgerungen und Politikempfehlungen

Südost- und ostasiatische Länder haben nach der Asienkrise von 1997/98 damit begonnen, die regionale Zusammenarbeit auf eine neue Basis zu stellen. Die aktuelle Finanzkrise wird diese Länder ermutigen, die monetäre und finanzpolitische Kooperation weiter zu vertiefen – das amerikanische Modell eines weitgehend unregulierten Finanzsektors ist diskreditiert und findet heute in Asien nur noch wenig Unterstützung. Weil Reformen der Finanzarchitektur auf globaler Ebene bislang ausgeblieben sind, richtet sich die Aufmerksamkeit asiatischer Akteure auf das regionale Umfeld.

Dabei ist zu bedenken, dass monetäre Integration sowohl positive als auch negative Folgen mit sich bringt; es gibt bei dieser Integrationsform kein Modell, das für alle Beteiligten ausschließlich mit Vorteilen verbunden wäre. Unweigerlich werden Länder, die an entsprechenden Prozessen teilnehmen, bei der Entscheidung für eine bestimmte Politik andere Optionen verlieren. Die Schaffung einer einheitlichen Währung ist – wie einige Länder in Europa gerade feststellen – mit erheblichen Kosten verbunden. Gewinne und Verluste eines solchen Prozesses müssen bei der Analyse genau beachtet werden.

Die Finanzkrisen der neunziger Jahre könnten als traumatische Erfahrung ausgereicht haben, um insbesondere einige der Eliten in schwächeren Ökonomien erkennen zu lassen, dass die Abgabe von ein wenig Souveränität notwendig ist, um die Fähigkeit zur Stabilisierung der Finanzmärkte zu erhalten. Die größte Herausforderung für die politische Autonomie der Staaten stellt heute die Verwundbarkeit durch die Volatilität der Finanzmärkte dar. Diese Verletzlichkeit könnte der Schlüssel zu gemeinsamen finanzpolitischen Anstrengungen asiatischer Länder sein.

Für Europa bedeutet die Intensivierung der finanzpolitischen Kooperation in Asien vor allem eine Chance. Die Vertiefung der regionalen Finanzmärkte und die mittelfristig mögliche Stabilisierung der Wechselkurse – sowohl innerregional als auch im Verhältnis zu Dollar und Euro – wären für die europäischen Volkswirtschaften per Saldo vorteilhaft. Wenn es gelänge, die starken Schwankungen der Wechselkurse durch eine Abstimmung der Geldpolitiken zumindest zu dämpfen, würden produzierende und handelsrei-

bende Unternehmen profitieren. EU und Europäische Zentralbank können den sich entwickelnden Kooperationsprozess unterstützen. Natürlich müssen zunächst die großen politischen Hürden von den asiatischen Akteuren selbst beseitigt werden. Doch Europa kann bereits in dieser frühen Phase der Integration Beratungsleistungen und wissenschaftlichen Austausch anbieten.

Nach Überwindung der gegenwärtigen Finanzkrise könnte die Zusammenarbeit zwischen europäischen und asiatischen Staaten an Bedeutung zunehmen. Beide Regionen waren – auf unterschiedliche Weise – von Fehlentwicklungen auf den US-Finanzmärkten betroffen; zu lange hatten sie sich unkritisch am amerikanischen Modell zur Organisation von Finanzmärkten orientiert. Auf den Trümmern des alten, zu wenig regulierten Regimes kann im 21. Jahrhundert ein leistungsfähiges und stabileres Finanzsystem entstehen – gestaltet werden sollte es wesentlich von asiatischen und europäischen Akteuren. Ähnlich wie im Bereich der Klimapolitik sollten die Staaten Europas und Asiens auf den Widerstand der amerikanischen Regierung vorbereitet sein und zugleich über Regulierungsoptionen ohne die USA nachdenken.

Monetärer Regionalismus wird in Asien – wenn überhaupt – nur langfristig zu erreichen sein. Aus heutiger Sicht erscheint es unwahrscheinlich, dass die asiatischen Regierungen in den nächsten fünf bis zehn Jahren bereit sein werden, die Souveränität in makroökonomischen Angelegenheiten aufzugeben, ganz zu schweigen von der Schaffung einer supranationalen asiatischen Behörde für Fiskal- und Geldpolitik. Gleichzeitig wäre es höchstwahrscheinlich ein Irrtum zu glauben, die asiatischen Länder würden allein auf ihre eigenen nationalen Fähigkeiten und die Unterstützung der internationalen Finanzinstitutionen setzen, um mit Krisen fertig werden zu können. Vielmehr ist damit zu rechnen, dass die Staaten Asiens ihre finanzpolitische Zusammenarbeit ausbauen werden. Dabei ist die wichtigste offene Frage, wie sich das Verhältnis zwischen China und Japan entwickeln wird. Sollten die beiden bedeutendsten Länder der Region ihre historisch gewachsene Rivalität überwinden – was gegenwärtig wenig realistisch erscheint –, könnte die monetäre Integration in Asien rascher



verwirklicht werden. Bleibt dieser Schulterschluss aus, wird die Konkurrenz zwischen China und Japan die Integration so lange verzögern, bis eines der beiden Länder sich zur asiatischen Hegemonialmacht entwickelt hat.

## Abkürzungen

ABF	Asian Bond Fund
ABMI	Asian Bond Market Initiative
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations
AWF	Asiatischer Währungsfonds
AWS	Asiatisches Währungssystem
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
CMI	Chiang-Mai-Initiative
EMEAP	Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks
EWS	Europäisches Währungssystem
FoBF	Fund of Bond Funds
G-7	Gruppe der Sieben
HSBC	Hong Kong and Shanghai Banking Corporation
ICBC	Industrial and Commercial Bank of China
IMF	International Monetary Fund
IWF	Internationaler Währungsfonds
NAFTA	North American Free Trade Area
PAIF	Pan-Asian Bond Index Fund
WTO	World Trade Organization